Die Auflösung und Liquidation von Anlagefonds

INAUGURALDISSERTATION

zur Erlangung der Würde eines Doktor iuris
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von
URS BALTHASAR MÄTZENER
von
Zauggenried (BE)

Herbert Lang Bern
Peter Lang Frankfurt/M.
1972

Urs Balthasar Mätzener

Die Auflösung und Liquidation von Anlagefonds

Die Auflösung und Liquidation von Anlagefonds

INAUGURALDISSERTATION

zur Erlangung der Würde eines Doktor iuris
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von
URS BALTHASAR MÄTZENER
von
Zauggenried (BE)

Herbert Lang Bern
Peter Lang Frankfurt/M.
1972

Die Fakultät hat diese Arbeit am 27. Januar 1972 auf Antrag von Prof. Dr. K. Amonn als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

©
Herbert Lang & Cie AG Bern (Schweiz)
Peter Lang GmbH, Frankfurt/M. (BRD)
1972. Alle Rechte vorbehalten.

Nachdruck oder Vervielfältigung, auch auszugsweise, in allen Formen wie Mikrofilm, Xerographie, Mikrofiche, Mikrocard, Offset verboten.

Druck: Lang Druck AG, Liebefeld/Bern (Schweiz)

EINLEITUNG

Am 1. Februar 1967 ist das Bundesgesetz über die Anlagefonds in Kraft getreten. Zusammen mit dem Erlass der dazugehörigen Vollziehungsverordnung fand damit eine wirtschaftlich bedeutsame Materie, deren gesetzliche Regelung seit langem einem weiten Bedürfnis entsprach, eine klare und systemgerechte Lösung. Der Gesetzgeber konnte sich dabei auf eine seit mehr als 30 Jahren entwickelte Praxis stützen; er hat die bestehende, bis anhin freier vertraglicher Gestaltung überlassene Grundstruktur des Anlagefonds weitgehend übernehmen können und sie nicht ohne Not wesentlichen Aenderungen unterworfen.

Im Vordergrund des gesetzgeberischen Bemühens stand, nebst der Klarstellung der zivilrechtlichen Beziehungen zwischen den verschiedenen am Fonds Beteiligten, vorab die Schaffung eines wirkungsvollen Schutzes des Anlegers, dessen Rechtsstellung in zahlreichen Bestimmungen privat- und öffentlichrechtlicher Natur konkret umschrieben wurde. Nachdem dem Anleger kein Weisungsrecht hinsichtlich der Verwaltung und Verwahrung des Fondsvermögens zugestanden wurde, galt es, insbesondere für Konflikts- und Krisensituationen eine klare Ordnung der ihm zustehenden Ansprüche vorzusehen. Als ausgesprochener Konfliktsfall bietet namentlich die zwangsweise Auflösung eines Fonds zufolge Versagens der vertraglich bestellten Funktionsträger Fondsleitung oder Depotbank eine Reihe rechtstheoretischer und praktischer Fragen.

Die vorliegende Arbeit widmet sich den spezifischen Problemen, die sich bei der Auflösung und Liquidation eines Anlagefonds stellen. Aus der Themastellung ergibt sich die Notwendigkeit, sowohl Fragen des materiellen Rechts wie auch reine Verfahrens- und Vollstreckungsfragen zu behandeln. Wir werden deshalb in einem ersten Teil kurz auf den wirtschaftlichen Grundtatbestand und die rechtliche Struktur des Anlagefonds eintreten, anschliessend Voraussetzungen und Wirkungen der ordentlichen Auflösung in den Grundzügen darstellen, um uns schliesslich in einem dritten Teil näher mit den Besonderheiten der zwangsweisen Auflösung und Liquidation zu befassen.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548121_0031

INHALTSVERZEICHNIS

LITERATURVERZEICHNIS 11

MATERIALIEN 15

ABKUERZUNGEN 17

1. ABSCHNITT
Die Wesensmerkmale des Anlagefonds und seine rechtliche Gestalt nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds. 19

§ 1. Die Wesensmerkmale 21
I. Ausgangslage 21
II. Der Begriff des Anlagefonds 24
1. Die Legaldefinition des AFG 24
2. Die besonderen Merkmale des Fondsvermögens 24
a) Die kollektive Kapitalanlage 24
b) Die Fremdverwaltung 25
c) Die Risikoverteilung 27
d) Die öffentliche Werbung 28
III. Die Zusammensetzung des Fondsvermögens 29
1. Die Fondsaktiven 29
2. Die Verbindlichkeiten 31

§ 2. Die rechtliche Struktur des Anlagefonds 32
I. Der Kollektivanlagevertrag 32
1. Allgemeines 32
2. Das Verhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung 34
3. Das Verhältnis zwischen Anleger und Depotbank 36
4. Das Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank 37
5. Weitere Beteiligte am Anlagefonds 39
II. Die fiduziarische Rechtsstellung der Fondsleitung im besonderen 40
1. Allgemeines 40
2. Die fiduziarische Rechtsträgerschaft 41
3. Die fiduziarische Verpflichtungsträgerschaft 42
III. Die öffentliche Aufsicht 43
1. Die Notwendigkeit einer öffentlichen Aufsicht 43
2. Die Aufgaben der Aufsichtsbehörde im einzelnen 44

2. ABSCHNITT
Die ordentliche Auflösung 47

§ 3. Grundlagen 49
I. Der Anlagefonds als grundsätzlich langfristige Vermögensanlage 49

II. Begriffliche Abgrenzung 50
1. Die Liquidation 50
2. Die Auflösung 51
a) Im engern Sinn 51
b) Im weitern Sinn 51
III. Die Anwendung der beiden Begriffe auf den Anlagefonds 52
1. Ausgangslage 52
2. Der Gegenstand der Auflösung 52
3. Der Gegenstand der Liquidation 54

§ 4. Voraussetzungen und Wirkungen der ordentlichen Auflösung 56
I. Voraussetzungen 56
1. Bei bestimmter Vertragsdauer 56
a) Durch Zeitablauf 57
b) Durch richterliche Verfügung 57
2. Bei unbestimmter Vertragsdauer 59
II. Wirkungen 60
1. Auf das Verhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung 60
2. Auf das Verhältnis zwischen Anleger und Depotbank 62
3. Auf das Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank 63
III. Ueberblick über das Liquidationsverfahren 64
1. Allgemeines 64
2. Die einzelnen Verfahrensstadien 65
a) Die äussere Liquidation 65
b) Die innere Liquidation 66
3. Die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers 67

3. ABSCHNITT
Die zwangsweise Auflösung 71

§ 5. Der Bewilligungsverlust von Fondsleitung oder Depotbank 73
I. Rechtsnatur und Zweck der aufsichtsrechtlichen Bewilligung und Genehmigung 74
1. Die Bewilligung 74
2. Die Genehmigung 75
II. Die Voraussetzungen des Bewilligungsverlustes 76
1. Wegfall der für die Bewilligungserteilung notwendigen Voraussetzungen 77
2. Grobe Verletzung gesetzlicher oder vertraglicher Pflichten durch Fondsleitung oder Depotbank 78
3. Konkurs von Fondsleitung oder Depotbank 81
III. Die Wirkungen des Bewilligungsverlustes 84
1. Der Verlust der Geschäftsfähigkeit 84
2. Der Verlust des Verfügungsrechts der Fondsleitung 85
a) Rechtsnatur 85
b) Einzelprobleme 88
3. Die Ernennung eines Sachwalters 90

§ 6. Die Uebergangsphase 91
I. Die Rechtsstellung des Sachwalters 92
II. Die Aufgaben des Fondsleitungs-Sachwalters 95
1. Im Allgemeinen 95
a) Die Sicherstellung des Fondsvermögens 96
b) Die Inventaraufnahme 97
c) Die Verwaltung des Fondsvermögens 98
d) Die Antragstellung an die Aufsichtsbehörde 100
2. Im Konkursfall 101
a) Das Schicksal von Treugut im Konkurs des Fiduziars nach herrschender Praxis 101
b) Die Aussonderungsvorschrift von Art. 17 AFG 102
c) Die Geltendmachung der Absonderung durch den Sachwalter 106
III. Die Aufgaben des Depotbank-Sachwalters 108
1. Im Allgemeinen 108
2. Im Konkursfall 111
IV. Der Entscheid über Fortführung oder Auflösung des Anlagefonds 112
1. Die Fortführung des Anlagefonds 112
2. Die Auflösung des Anlagefonds 114

§ 7. Die Liquidation 116
I. Die Wirkungen der Auflösungsverfügung 116
II. Das Liquidationsverfahren 118
1. Der Grundsatz 118
2. Das Weisungsrecht der Aufsichtsbehörde 119
a) Rechtsnatur und Umfang 119
b) Bezüglich der Anwendung des formellen Konkursrechtes 121
c) Bezüglich der Anwendung des Art. 36 Bankengesetz 124
3. Der Ablauf der Liquidation 125
a) Die äussere Liquidation 125
b) Die innere Liquidation 132
III. Die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers 133
1. Im Allgemeinen 133
2. Im Konkurs der Fondsleitung 135
3. Die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen 136
4. Die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen 139

LITERATURVERZEICHNIS

(Zitierweise in Klammern)

1. MONOGRAPHIEN UND LEHRBUECHER

Amonn Kurt - Ueber die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investmenttrusts, Heft Nr. 367 der Abhandlungen zum schweizerischen Recht, Bern 1965 (Amonn)

- Das Bundesgesetz über die Anlagefonds, Heft Nr. 52 der Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, Bern 1968 (Amonn, Orientierung), ebenfalls erschienen in "Die Aktiengesellschaft", Heft 7/8, Hamburg 1968.

- Die Aufgaben des Sachwalters nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds, in "Wirtschaft und Recht", 1970, Heft 1, S. 52 ff, (Amonn, Sachwalter)

Bär Rolf - Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds (Investmenttrusts), Zeitschrift des bernischen Juristenvereins, Band 98 (1962), S. 289 ff, (Bär)

Baum Günther - Schutz und Sicherung des Investmentsparers bei Kapitalanlagegesellschaften und Investmenttrusts, Diss. Mainz 1959 (Baum)

Boveri Ursula - Ueber die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtstellung des Zertifikatinhabers, Diss. Zürich 1945 (Boveri)

Bruppacher Rudolf C. - Investment Trusts, Diss. Zürich 1933 (Bruppacher)

Budliger Hansjörg - Das Recht des Aktionärs auf Anteil am Liquidationsergebnis, Diss. Zürich 1954 (Budliger)

von Büren Bruno - Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Zürich 1964 (von Büren)

Ehrsam Paul - Die schweizerischen Immobilien-Anlagefonds, in Wirtschafts- und Investmentdigest, 1967, Nr. 5, S. 21 ff (Ehrsam)

Ellenberger Hans - Das offene Bankdepot, Diss. Bern 1925 (Ellenberger)

Favre Antoine - Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, Freiburg 1956, (Favre)

Forsthoff Ernst - Lehrbuch des Verwaltungsrechts, 2. Aufl. (Forsthoff)

Frautschi Alfred - Die rechtliche Stellung des Zertifikatsinhabers eines sogenannten Investment-Trusts, Diss. Basel 1946 (Frautschi)

Frank Vincent C. - Zur Problematik der Investment-Trusts, Diss. Basel 1961 (Frank)

Fritzsche Hans - Schuldbetreibung und Konkurs, Band I und II, 2. Aufl., Zürich 1967/68 (Fritzsche)

Gautschi Georg - Art. 401 OR, in SJZ 51 (1955), S. 149 ff (Gautschi, SJZ ...)

Gautschi Georg - Der Erstattungsanspruch des Treugebers (Art. 400 OR) in SJZ 51 (1955), S. 337 ff. (Gautschi, SJZ ...)

- Die Causa fiduziarischer Rechtsübertragungen, in SJZ 54 (1958), S. 245/268 ff. (Gautschi, SJZ ...)

Guhl Theo - Das schweizerische Obligationenrecht, 5. Aufl., 1956 (Guhl)

Gutzwiller Max - Grundsätzliches zur Verbandsperson, in Schweizerisches Privatrecht, Band II, Basel 1967 (Gutzwiller)

Gygi Fritz - Interventionsrecht und Interventionsverwaltung, Bern 1958 (Gygi, Interventionsrecht)

- Verwaltungsrecht und Privatrecht, Bern 1956 (Gygi, Verwaltungsrecht)

Guldener Max - Schweizerisches Zivilprozessrecht, 2. Aufl., Zürich 1958 (Guldener)

Gubler F. T. - Besteht in der Schweiz ein Bedürfnis nach Einführung des Instituts der angelsächsischen Treuhand (trust)? ZSR 1954, S. 215 a ff. (Gubler)

Haefliger Hans-Jörg - Die Auflösung des Kollektivanlagevertrages, Diss. Zürich 1969 (Haefliger)

Hirsch Alain - Les fonds de placements en droit suisse, Genf 1958 (Hirsch)

Huber E. R. - Wirtschaftsverwaltungsrecht, 1. Band, 2. Aufl. (E.R. Huber)

Imboden Max - Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung, 2. Aufl., 1968/69 (Imboden)

Jäggi Peter - Die Eigentumsverhältnisse bei Anlagefonds, SJZ 58 (1962), S. 129 ff. (Jäggi)

Keller Rolf - Das fiduziarische Rechtsgeschäft im schweizerischen Zivilrecht, Diss. Bern 1944 (Keller)

Kleiner Beat - Bankdepot - auswärts liegende Titel und deren Pfändung bzw. Verarrestierung, in SJZ 64 (1968), S. 211 ff (Kleiner, SJZ ...)

Luggen Peter - Die schweizerischen Immobilien Investment Trusts, Diss. Bern 1955, (Luggen)

Lusser Franz - Die Haftungsverhältnisse bei Anlagefonds, Diss. Freiburg 1964, (Lusser)

Mollet Walter - Schweizerische Investment-Trusts, Diss. Bern 1942 (Mollet)

Probst Rudolf - Fragen einer schweizerischen Gesetzgebung über die Investment-Trusts, in "Wirtschaft und Recht", 1962, S. 36 ff. (Probst)

Reymond Claude - Le trust et le droit suisse, in ZSR 1954, S. 119 a ff. (Reymond)

Rinsoz Arthur - Zur Rechnungsführung der Investment-Trusts, Diss. Zürich 1952, (Rinsoz)

Roggwiler Hans - Der wichtige Grund und seine Anwendung im ZGB und OR, Diss. Zürich 1958 (Roggwiler)

Ruck Erwin - Schweizerisches Verwaltungsrecht, 3. Aufl., Zürich 1951/53, Bände I und II, (Ruck)

Schäcker Hans Erhard - Entwicklung und System des Investment-Sparens, Diss. Frankfurt 1961 (Schäcker)

Spörri Robert - Der Investment Trust nach schweizerischem Recht, Diss. Basel 1955 (Spörri)

Suter Jürg - Die Fusion von Aktiengesellschaften im Privatrecht und im Steuerrecht, Diss. Zürich 1966 (Suter)

Sutz Robert - Der Immobilien Investment-Trust in der Schweiz, Diss. Zürich 1957 (Sutz)

von Tuhr / Siegwart A. - Allgemeiner Teil des schweizerischen Obligationenrechts, 2. Aufl., Zürich 1942/44 (von Tuhr)

Wälli Pierre - Das reine fiduziarische Rechtsgeschäft, Diss. Zürich 1969 (Wälli)

2. KOMMENTARE

Becker H. - Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band VI, Obligationenrecht (Becker)

Gautschi Georg - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band VI, Obligationenrecht, 2. Abteilung: Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 4. Teilband: Der einfache Auftrag, Art. 394 - 406 OR, Bern 1960 (Gautschi)

Haab Robert - Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV. Band, 1. Teil, Das Sachenrecht, 2. Aufl. (Haab)

Huber Hans - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band I, Einleitung und Personenrecht, Art. 6 ZGB, (Huber, Einleitungskommentar)

Jaeger Carl - Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 2 Bände, 3. Aufl., Zürich 1911 (Jaeger)

Jaeger C. / Daeniker M. - Schuldbetreibungs- und Konkurspraxis, Zürich 1947 (Jaeger/Daeniker)

Jäggi Peter - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band I, Einleitung und Personenrecht, Art. 3 ZGB (Jäggi, Einleitungskommentar)

Leemann Hans - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band IV, Sachenrecht, 2. Aufl. (Leemann)

Meier - Hayoz Arthur - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band I, Einleitung und Personenrecht, Art. 4 ZGB (Meier-Hayoz, Einleitungskommentar)

Meier - Hayoz Arthur - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band IV, Sachenrecht, 1. Abt.: Das Eigentum, 1. Abschnitt: Systematischer Teil und Art. 641 - 654, Bern 1959 (Meier-Hayoz)

Merz Hans - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band I, Einleitung und Personenrecht, Art. 2 ZGB (Merz, Einleitungskommentar)

Oser W. / Schönenberger W. - Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V, Obligationenrecht, 2. Aufl. (Oser/Schönenberger)

Ostertag F. - Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Band IV, Sachenrecht, 3. Abt.: Art. 919 - 977 ZGB (Ostertag)

Siara G. / Tormann W. - Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Frankfurt 1957, (Siara/Tormann)

MATERIALIEN

- Vorentwurf kleine Expertenkommission vom 12.12.1961
  Vorentwurf EFZD vom 1.5.1961 (sog. VE I)
  Vorentwurf EFZD vom 30.6.1964 (sog. VE III)

- Begleitbericht EFZD zum VE I
  Begleitbericht EFZD zum VE III

- Botschaft vom 23.11.1965 in Bundesblatt 1965 III S. 258 ff.

- Protokolle der national- und ständerätlichen Kommissionen

- Stenographische Bulletins
  - Ständerat 1966, S. 150 f., 215 f., 228 f.
  - Nationalrat 1966, S. 241 f., 432 f., 438 f.

- Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1.7.1966, AS 1967, S. 115

- Vorentwurf EFZD zur Vollziehungsverordnung
  Vollziehungsverordnung vom 20.2.1967, AS 1967, S. 135

ABKUERZUNGEN

AFG	Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1.7.1966
AS	Amtliche Sammlung
BaGes	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8.11.1934
BBl	Bundesblatt
BS	Bereinigte Sammlung
DB	Depotbank
EFZD	Eidgen. Finanz- und Zolldepartement
FL	Fondsleitung
FR	Fondsreglement
KAGG	Deutsches Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 17.4.1957
KAV	Kollektivanlagevertrag
VE	Vorentwurf
VNB	Verordnung des Bundesgerichtes über das Nachlassverfahren von Banken und Sparkassen vom 11.4.1935
VV	Vollziehungsverordnung zum AFG vom 20.2.1967
VVAG	Verordnung des Bundesgerichtes über die Pfändung und Verwertung von Anteilen an Gemeinschaftsvermögen vom 17.1.1923

1. ABSCHNITT

DIE WESENSMERKMALE DES ANLAGEFONDS UND SEINE RECHTLICHE GESTALT NACH DEM BUNDESGESETZ UEBER DIE ANLAGEFONDS

§ 1. DIE WESENSMERKMALE

I. AUSGANGSLAGE

Die Begriffe "Auflösung" und "Liquidation", die im Mittelpunkt der vorliegenden Untersuchung stehen, sind insofern missverständlich, als sie beim Anleger den Eindruck aufkommen lassen könnten, der Anlagefonds verfüge über eine eigene Rechtspersönlichkeit, deren er mit seiner Auflösung, spätestens aber mit Abschluss der Liquidation verlustig gehe (1). Den gleichen Irrtum könnte Art. 43 Abs. 3 VV erwecken, wonach die Aufsichtsbehörde ermächtigt ist, für die Liquidation eines Anlagefonds die Bestimmungen des formellen Konkursrechtes (2) in Verbindung mit Art. 36 BaGes ganz oder teilweise anwendbar zu erklären. Dass über das Wesen des Anlagefonds bisweilen noch irrtümliche Auffassungen bestehen, geht auch daraus hervor, dass viele Anleger mit dem Begriff des Anteilscheins immer noch die Vorstellung von Mitgliedschafts- oder zum mindesten Eigentumsrechten verbinden (3), ohne sich ihrer Stellung als Auftraggeber mit bloss obligatorischen Ansprüchen gegenüber Fondsleitung und Depotbank bewusst zu sein. Jedenfalls scheint es, dass die durch das AFG nunmehr verankerte Rechtsnatur des Anlagefonds noch keineswegs Allgemeingut geworden ist (4); insbesondere dürfte die fiduziarische Rechtsträgerschaft der Fondsleitung am Fondsvermögen nur den wenigsten Anlegern vertraut sein, ganz abgesehen von den ihnen im Rahmen einer ordentlichen oder zwangsweisen Auflösung zustehenden Rechten und Rechtsbehelfen.
Schon aus diesem Grunde mag es angezeigt sein, einige allgemeine Bemerkungen über Wesen und Rechtsnatur des Anlagefonds vorauszuschicken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die bisherige Literatur über die Anlagefonds fast ausschliesslich aus der Zeit vor Erlass des AFG stammt und deshalb - was die rechtlichen Belange betrifft - nur sehr beschränkt verwendbar ist (5). Von den neueren Monographien bieten vor allem die Untersuchungen von Amonn und Lusser, die im letzten Stadium der parlamentarischen Vorbereitungsarbeiten zum AFG erschie-

---

1) Im Aktienrecht werden beispielsweise die gleichen Begriffe verwendet; Art. 736 und 738 OR.
2) Art. 221 ff. SchKG.
3) Dies mag eine Nachwirkung der früher vertretenen Miteigentumsthese sein.
4) Dies liegt nicht nur daran, dass das AFG erst seit relativ kurzer Zeit in Kraft steht, sondern vielmehr an der für das Rechtsempfinden vieler Anleger wenig vertrauten Treuhandlösung.
5) Erwähnt seien die Arbeiten von Boveri, Frautschi, Spoerri, Sutz, Hirsch, ferner Bruppacher, Mollet, Rinsoz und Frank.

nen sind, wertvolle Anhaltspunkte (6). Auch die bis heute aufgrund des AFG und der VV ergangenen Gerichts- und Verwaltungsentscheide sind noch nicht sehr zahlreich und lassen jedenfalls bezüglich weiter Gebiete noch keine feste Praxis erkennen (7); dazu kommt, dass auch die vorliegenden Gesetzesmaterialien über den uns interessierenden Problemkreis wenig aussagekräftig sind.
Auf eine nähere Darstellung der Entstehungsgeschichte und insbesondere der wirtschaftlichen Bedeutung des Anlagefonds muss im Rahmen dieser Arbeit dagegen verzichtet werden (8). Es sei lediglich an den ungeahnten Aufschwung erinnert, den die Institution des Investmenttrusts in den vergangenen zwei Jahrzehnten in der Schweiz erfahren hat. Anders zwar als in England und Schottland, deren Rechtssystem mit der verbreiteten Figur des sogenannten Trust eine denkbar günstige Voraussetzung für die vertraglichen Beziehungen zwischen Kapitalgeber ("beneficiary") und Kapitalverwalter ("trustee") schuf (9) und wo deshalb bereits um die Mitte des vergangenen Jahrhunderts die ersten Investmenttrusts entstanden, sind die Gründungen der schweizerischen Fonds erst verhältnismässig jüngeren Datums; umso rascher ging indessen die Entwicklung vor sich, nachdem noch vor Kriegsbeginn durch zwei führende Gesellschaften eine Reihe von Anlagefonds geschaffen wurden, die heute über rund zwei Drittel der gesamten,

---

6) Amonn, Ueber die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investmenttrusts, Bern 1965; Lusser, Die Haftungsverhältnisse bei Anlagefonds, Zürich 1964. In diesem Zusammenhang zu erwähnen sind auch die zusammenfassenden Darstellungen von Ehrsam, Die schweizerischen Immobilien-Anlagefonds, in Wirtschafts- und Investmentdigest, 1967, Nr. 5, S. 21 und Amonn, Das Bundesgesetz über die Anlagefonds, in Nr. 52 der Orientierungen der Schweizerischen Volksbank (ebenfalls erschienen in "Die Aktiengesellschaft", Heft 7/8, 1968, Hamburg).
Von besonderer Bedeutung für unsere Themastellung sind die kürzlich erschienenen Publikationen von Amonn, Die Aufgaben des Sachwalters nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds, in Wirtschaft und Recht, 1970, Heft 1, S. 52 ff. sowie von Haefliger, Die Auflösung des Kollektivanlagevertrages, Diss. ZH. 1969; beide sind, soweit möglich, in der vorliegenden Arbeit berücksichtigt worden.

7) Erwähnt seien die BGE 93 I 476 und 648, 93 II 461 (betrifft das AFG nur am Rande), 94 I 77, 392 und 486. Publizierte Entscheide der Aufsichtsbehörde (Art. 42 Abs. 3 VV) liegen noch keine vor.

8) Sehr einlässliche Ausführungen enthält die Botschaft, BBl 1965 III S. 260 ff; hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Bedeutung vgl. Siara/Tormann, Einleitung, S. 9 f, Frank, S. 14 f und Mollet, S. 282 ff.

9) Amonn, S. 4 und dort zit. Literatur sowie insbesondere Gubler in ZSR 1954 II, S. 266 a ff. Lusser, S. 11, N 10. Nach angelsächsischem Common law wird der sog. "trustee" Eigentümer der ihm zur Verwaltung übergebenen Vermögenswerte. Als Ausfluss der "Equity" behält indessen auch der "beneficiary" einen dinglichen Anspruch auf Herausgabe. Man spricht von Doppelung des Eigentums am Treugut, eine dem kontinentalen Recht fremde Auffassung.

in schweizerischen Anlagefonds angelegten Vermögenswerte verfügen (10). Von rund 250 Millionen Franken im Jahre 1946 stiegen die Fondsvermögen sämtlicher Anlagefonds, deren Leitung ihren Sitz in der Schweiz hat, bis Ende 1960 auf über 4 Milliarden Franken, um Ende 1969 die vorläufige Rekordhöhe von rund 7,7 Milliarden Franken zu erreichen (11). Der Anteil der in Immobilienfonds angelegten Werte betrug dabei 40% der gesamten Fondsvermögen (12). Verschiedene Ursachen, insbesondere aber die zunehmende Kapitalverknappung und eine damit verbundene rückläufige Börsenentwicklung führten im Jahre 1964 zu einem vorübergehenden Stillstand der bisherigen Aufwärtsbewegung, von dem die einzelnen Fonds jedoch nur sehr unterschiedlich betroffen wurden.
Die Entwicklung ist heute noch keineswegs abgeschlossen. Abgesehen von blossen Neugründungen tauchen neue, von der Praxis entwickelte Formen auf, die sich durch eine Kombination zwischen einer Art Zwangssparen mit zum voraus bestimmtem Sparziel und einer damit verbundenen regelmässigen Anlage in Fondszertifikaten auszeichnen (13). Diese namentlich von Seiten der Grossbanken stark geförderten Bestrebungen zur planmässigen Kapitalerfassung kommen dabei gleichzeitig dem Bedürfnis immer weiterer Volkskreise entgegen, einen Teil des verfügbaren Einkommens nicht ausschliesslich Konsumzwecken, sondern mittelbar der Anlage in Sachwerten dienstbar zu machen, um auf dem indirekten Weg über den Zertifikatbesitz am gesamtwirtschaftlichen Aufschwung teilzuhaben (14). Darin liegt, neben den spezifischen Besonderheiten des Anlagefonds, das Hauptmotiv für dessen bemerkenswerte wirtschaftliche Entwicklung.

---

10) Société internationale de placements (SIP, 1930) und Aktiengesellschaft für Verwaltung von Investmenttrusts (INTRAG, 1938). Die von den beiden Gesellschaften verwalteten Fonds wiesen Ende 1969 ein Vermögen von rund 4,9 Mia Franken aus.

11) Diese Angaben umfassen lediglich die auf vertraglicher Grundlage beruhenden Anlagefonds im Sinne des AFG, nicht aber die zahlreichen Gebilde des korporativen Typs, deren Gesellschaftszweck zumeist mit Kapitalanlage in Effekten umschrieben wird. Botschaft, BBl 1965 III S. 264; Mollet, S. 105 ff; Frank, S. 6 f.

12) Vergleichsweise betrugen die von der Statistik der Nationalbank erfassten Spargelder Ende 1948 8,4, Ende 1964 26,3 und Ende 1969 ca. 40 Milliarden Franken.

13) Es handelt sich dabei um die vor allem in den Vereinigten Staaten bekannte Average-Methode (Näheres bei Baum, S. 57, Anm. 2) sowie um die eigentlichen Investment-Sparpläne, die der planmässigen Kapitalanlage mit zum voraus bestimmtem Ziel dienen und häufig auch mit einem besonderen Versicherungsschutz verbunden werden können. (Vgl. z.B. die sog. Investmentsparpläne der Schweizerischen Bankgesellschaft sowie die Investpläne der Schweizerischen Volksbank.)

14) Dies ist der sozialpolitische Aspekt des modernen Investmentsparens, mit dem vor allem die kleinen Sparer anvisiert werden. Diese sollen sich, trotz bescheidenen Einstandspreisen der Anteile, am wirtschaftlichen Wachstum beteiligen und damit in den Genuss der Vorteile von Eigentümern grosser Vermögen kommen. Lusser, S. 4; Siara/Tormann, Einleitung S. 11.

II. DER BEGRIFF DES ANLAGEFONDS

1. Die Legaldefinition des AFG

Art. 2 Abs. 1 AFG definiert den Anlagefonds als ein Vermögen, das auf Grund öffentlicher Werbung von den Anlegern zum Zwecke gemeinschaftlicher Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird.
Mit der Qualifizierung des Anlagefonds als Vermögen, das aus verschiedenen Quellen gespiesen wird und nach ganz bestimmten Grundsätzen anzulegen und zu verwalten ist, wählte der Gesetzgeber eine Betrachtungsweise, die über die dem Anlagefonds zugrunde liegenden Rechtsbeziehungen noch nichts aussagt (15). Es fehlt insbesondere ein Hinweis auf das zwischen dem einzelnen Anleger und der Fondsleitung sowie allenfalls der Depotbank bestehende Auftragsverhältnis. Insofern ist die Legaldefinition unvollständig und trifft eigentlich eher auf das Fondsvermögen als auf den Anlagefonds als Ganzes zu. Wir betrachten deshalb zunächst die Besonderheiten sowie die Zusammensetzung des Fondsvermögens, um ausgehend davon auch die rechtlichen Grundlagen darzustellen.

2. Die besonderen Merkmale des Fondsvermögens

a) Die kollektive Kapitalanlage

Mit dem Begriff der Kollektivität der Kapitalanlage wird zunächst die Frage nach der Herkunft des Fondsvermögens und gleichzeitig diejenige nach dem Zweck der Vermögensbildung beantwortet.
Das Fondsvermögen wird durch eine Vielzahl von Kapitalgebern gespiesen, die nach Massgabe ihrer Einzahlungen am sukzessive geäufneten Vermögen und dessen Ertrag partizipieren und deren Rechte in einem Wertpapier (Anteilschein) verbrieft werden. Der Zusammenschluss einer grossen Zahl von Anlagesuchenden zu gemeinsamer Kapitalanlage hat einerseits zur Folge, dass die vom einzelnen Anleger zu leistenden Einsätze relativ bescheiden gehalten werden können, ohne dadurch eine hinreichende Kapitalbildung als Voraussetzung jeder erfolgreichen Anlagetätigkeit zu verunmöglichen; anderseits bewirkt er, dass sich die mit der Kapitalanlage verbundenen Risiken auf die Gesamtheit der Anleger verteilen und damit für den einzelnen eher tragbar werden (16). Das sind die beiden Hauptmotive der kollektiven Kapitalanlage.
Es gehört zum Wesen der Kollektivität, dass die einzelnen Anleger auf Sonderwünsche verzichten müssen und sich von allem Anfang an ganz bestimmten An-

---

15) Auch frühere Definitionsversuche gingen stets vom eigentlichen Vermögenssubstrat aus und nicht vom Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung bzw. Depotbank ("Einrichtung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage" oder "rechnungsmässige Zusammenfassung von Vermögenswerten" etc.); Lusser, S. 3; Sutz, S. 3 und dort zit. Lit.

16) Sog. subjektive Risikoverteilung, d.h. Verteilung des gleichen Risikos auf mehrere Risikoträger.

lageprinzipien zu unterziehen haben. Mit seiner Einzahlung und der Entgegennahme des Anteilscheins anerkennt der Anleger denn auch die im sogenannten Fondsreglement (17) enthaltenen Richtlinien hinsichtlich der zu befolgenden Anlagepolitik (18). Er erwartet dabei, dass innerhalb dieser Schranken den für jede Kapitalanlage geltenden Grundsätzen nachgelebt werde, d.h. dass nebst Sicherheit und Wertbeständigkeit der Anlage (Substanzerhaltung) auch ein angemessener Wertzuwachs gewährleistet seien; Fragen der Rendite oder gar spekulative Ueberlegungen stehen für ihn in der Regel eher im Hintergrund (19).
Der Verzicht des einzelnen Anlegers auf jede Einflussnahme hinsichtlich der Anlage- und Verwaltungstätigkeit gilt auch für die Gesamtheit der Anleger. Diese sind unter sich in keiner Weise rechtlich verbunden; sie bilden keine Gemeinschaft, die verbindliche Beschlüsse fassen könnte (20) und verfügen auch über kein Organ, das legitimiert wäre, namens der Anlegergesamtheit aufzutreten. Das bedeutet keineswegs eine Schmälerung der Rechtsstellung des Anlegers (21), ganz abgesehen davon, dass sein Interesse ja gerade dahin geht, sich von allen im Zusammenhang mit der Anlagetätigkeit entstehenden Problemen zu entlasten.

b) Die Fremdverwaltung

Jeder Anlageentscheid setzt eine gründliche Kenntnis und Analyse des Markt- und Börsengeschehens voraus, eine Aufgabe, der der routinierte Investor gewachsen sein mag, die jedoch Fähigkeit und Zeit des wenig erfahrenen Kleinsparers in der Regel übersteigt. Das gilt nicht nur für den Erwerb von Wertschriften, sondern in weit höherem Masse auch für die Anlage in Immobilien. Der Kapitalanleger zieht deshalb mit Vorteil einen Sachverständigen bei (22).
Was für den individuellen Anleger zweckmässig erscheint, wird bei einer kollektiven Kapitalanlage mit einer praktisch unbeschränkten Zahl von Anlegern zur

---

17) Die Anteilscheine enthalten das vollständige Fondsreglement (Art. 18 Abs. 4 AFG).
18) Art. 11 Abs. 2, lit. b) AFG und insbesondere Art. 10 VV.
19) Schäcker, S. 14; Frank, S. 8; Lusser, S. 5 und 6, 70 und 71.
20) Die im VE I (Art. 25 ff.) vorgesehene Anteilhaberversammlung ist im Vernehmlassungsverfahren auf z.T. recht massive Kritik gestossen (z.B. Bär, S. 305: "Hier befinden wir uns im typischen Bereich der auf gegenseitigem Vertrauen gegründeten Individualverträge, und es besteht nicht der geringste Grund, die Mehrheitsherrschaft und die Demokratie am falschen Platz zu gestatten.") und in der Folge fallen gelassen worden. Auch auf eine eigentliche Notgemeinschaft nach dem Vorbild von Art. 1156 ff. OR konnte verzichtet werden, nachdem für bestimmte Konfliktsfälle die Einsetzung eines Sachwalters vorgesehen wurde.
Der Bericht zum VE III des EFZD (S. 5) bezeichnet die Gesamtheit der Anleger als "anonyme und ungreifbare Masse".
21) Ihm stehen aufgrund des AFG und des Fondsreglementes ohnehin nur individuelle Rechte zu, über die er auch selbständig verfügen kann.
22) Indem er beispielsweise seiner Bank einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt.

Notwendigkeit (23). Die Anleger wollen und können das von ihnen aufgebrachte Fondsvermögen nicht selber verwalten (24). Sie übertragen diese Aufgabe vielmehr einem unabhängigen, nicht zu ihrem Kreise gehörenden professionellen Vermögensverwalter, somit einer eigentlichen Fremdverwaltung, oder - wie das AFG sie bezeichnet - der sogenannten Fondsleitung, die über die nötige Sachkunde und Erfahrung verfügt. Der Auftrag zur Anlage und Verwaltung des Fondsvermögens wird dabei durch jeden einzelnen Anleger individuell erteilt, und zwar nur hinsichtlich des von ihm einbezahlten Betrages. Für die Fondsleitung bedeutet dies insbesondere, dass sie mit einer Vielzahl von Anlegern in vertragliche Beziehungen tritt, deren Inhalt zum vorneherein normiert ist (25).
Die Uebernahme dieser Vermögensverwaltung durch die Fondsleitung umfasst dabei nicht nur die laufenden Verwaltungsangelegenheiten (26), sondern erstreckt sich vor allem auch auf die eigentliche Anlagetätigkeit (27), d.h. auf jene grundsätzlichen und laufend zu fällenden Entscheide, von welchen schliesslich der Erfolg oder Misserfolg eines bestimmten Fonds abhängt. Zu einer sachgerechten Ausübung dieser Funktionen bedarf die Fondsleitung entsprechender Kompetenzen und insbesondere einer Verfügungsbefugnis über die von ihr zu verwaltenden Vermögensobjekte, die es ihr erlaubt, die nötigen Dispositionen vorzunehmen, ohne vorgängig die Anleger als wirtschaftliche Träger des Fondsvermögens begrüssen zu müssen. Der Gesetzgeber trug diesem Erfordernis durch die wichtige Bestimmung (28) Rechnung, dass die Fondsleitung den Anlagefonds für Rechnung der Anleger selbständig und in eigenem Namen verwalte. Damit wird der Fondsleitung extern eine Rechtsstellung zuerkannt, die derjenigen eines Eigentümers bzw.

---

23) Amonn, S. 2; Frank, S. 37.

24) Darin unterscheiden sich die Anlagefonds von den sogenannten Investmentclubs, deren Mitglieder die Verwaltung des von ihnen gemeinsam aufgebrachten Vermögens selber übernehmen und die unter sich in der Regel eine einfache Gesellschaft bilden.

25) Es handelt sich um einen sogenannten Formularvertrag, dessen Inhalt standardisiert ist und der keinerlei individuelle Aenderungen zugunsten des einen oder andern Anlegers zulässt.

26) Dividenden- und Zinseninkasso, Wahrnehmung der mit Beteiligungspapieren verbundenen Mitgliedschaftsrechte, Handel mit Bezugsrechten, Konversionen, ferner bei Immobilien alle mit der Vermietung zusammenhängenden Fragen, etc.

27) Darunter sind alle Entscheidungen über Erwerb oder Veräusserung der Anlagen zu verstehen.
Abgesehen von der Verwaltungs- und Anlagetätigkeit überbindet Art. 12 Abs. 1 AFG der Fondsleitung noch weitere Funktionen: Den Entscheid über den Bestand an flüssigen Mitteln, die Festsetzung der Ausgabepreise und Gewinnausschüttungen sowie die Geltendmachung aller zum Anlagefonds gehörenden Rechte, inbegriffen Schadenersatzansprüche gegenüber Dritten.

28) Art. 12 Abs. 1 AFG.

Gläubigers der zu einem Vermögen gehörenden Sachen und Rechte entspricht (29).

c) Die Risikoverteilung

Die sehr weitreichenden Befugnisse, die der Fondsleitung damit zustehen, rechtfertigen sich also nicht nur mit Rücksicht auf die zu keinen Weisungen fähige, ungreifbare Masse der Anleger; sie drängen sich auch von den Bedürfnissen einer wirkungsvollen Vermögensverwaltung her auf. Das will nicht heissen, dass die Fondsleitung bei der Anlage des Fondsvermögens an keinerlei Richtlinien und Schranken gebunden wäre. Ganz abgesehen davon, dass sie als Vermögensverwalterin schon aufgrund des allgemeinen Auftragsrechtes verpflichtet ist, ausschliesslich im Interesse und zum Nutzen ihrer Mandanten zu handeln (30), hat sie sich auch an ganz bestimmte Anlagegrundsätze zu halten, die im einzelnen im Fondsreglement aufzuführen sind (31) und damit Bestandteil des zwischen dem einzelnen Anleger und der Fondsleitung bestehenden Vertragsverhältnisses bilden. Grundsätzlich hat die Fondsleitung bei der Aufstellung dieser Anlageprinzipien freie Hand (32). Im Interesse der Anleger war es indessen gegeben, einige dieser Richtlinien von Gesetzes wegen für alle Fonds zwingend vorzuschreiben, wobei als wichtigster Anlagegrundsatz das Prinzip der Risikoverteilung hervorzuheben ist (33).
Wenn der Gesetzgeber diesen Leitgrundsatz der Anlagetätigkeit der Fondsleitung in Art. 2 Abs. 1 AFG zu einem Begriffsmerkmal des Anlagefonds erhoben hat, so kann darunter nur die Risikoverteilung in objektiver Hinsicht, d.h. die eigentliche Risikomischung verstanden werden (34). Durch eine angemessene Streuung der

---

29) Die umfassende Verfügungsbefugnis der Fondsleitung bedarf natürlich einer entsprechenden Ausgestaltung der dem einzelnen Anleger zustehenden Ansprüche. Näheres hiezu sowie insbesondere zur Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen hinten S. 40 ff.

30) Art. 398 Abs. 2 OR.

31) Art. 11 Abs. 2 lit. b) AFG.

32) z.B. Beschränkung der Anlagen in branchenmässiger oder geographischer Hinsicht. Weitere Anlagekriterien zitiert bei Lusser, S. 5.

33) Als weitere, zwingend vorgeschriebene Richtlinien sind zu erwähnen das Verbot der Anlage in Warenpapieren, ferner in Anteilscheinen eines andern Anlagefonds, der von der gleichen oder von einer mit ihr verbundenen Fondsleitung verwaltet wird (Art. 6 Abs. 2 AFG) sowie die Bestimmung, dass die zu einem Anlagefonds gehörenden Beteiligungsrechte am gleichen Unternehmen nie mehr als 5% der Stimmen umfassen dürfen (Art. 7 Abs. 2 AFG).

34) Die Risikoverteilung in subj. Hinsicht ergibt sich schon aus dem Begriffsmerkmal der Kollektivität. Vgl. vorn N 16.
Dagegen versteht man unter Risikoverteilung in objektiver Hinsicht die Mischung verschiedener Risiken - unabhängig von der Anzahl der Risikoträger -, mit der Möglichkeit des gegenseitigen Risikenausgleichs. Amonn, S. 1; Frank, S. 54 ff.

Anlagen (35) sollen allfällige Verluste auf einzelnen Anlageobjekten durch Gewinnrealisationen bzw. Substanzzuwachs auf andern ausgeglichen oder mindestens reduziert werden. Vollständig ausschalten lassen sich die mit jeder Kapitalanlage verbundenen Risiken und Verlustquellen indessen nicht, weder durch eine sorgfältige Risikomischung noch mit einer Vielzahl von Risikoträgern; beim Anlagefonds lassen sie sich jedoch auf ein für den einzelnen Anleger tragbares Mass reduzieren.
Anderseits darf nicht übersehen werden, dass durch die Einschaltung einer Verwaltungsinstanz zwischen Anleger und Anlageobjekt sowie durch die Zusammenballung bedeutender Kapitalien neue, zusätzliche Risiken geschaffen werden (36). So kann der Anleger Gefahr laufen, dass die der Fondsleitung zur Anlage übergebenen Mittel nicht immer zweckkonform verwendet werden, sei es, dass es der Fondsleitung an fachlichem Können mangelt, sei es, dass sie sogar fraudulös zu eigenen Gunsten handelt (37). Eines der Hauptziele des AFG liegt denn auch darin, derartigen Praktiken der Fondsleitungen durch eine strenge, aufsichtsrechtliche Kontrolle einen Riegel zu schieben (38). Schliesslich kann die Grösse der Wertpapierbestände oder des Liegenschaftenbesitzes unter Umständen zu einer Erschwerung der Verwertbarkeit führen - sogenanntes Grossanlegerrisiko - und damit, namentlich bei einer Häufung von Rücknahmebegehren, eine unerwünschte Illiquidität des Fondsvermögens zur Folge haben, ein Risiko, das den individuellen, direkten Anleger herkömmlichen Stils weit weniger trifft (39).

d) Die öffentliche Werbung

Unter den Begriff "Anlagefonds" fallen nur diejenigen Vermögen, die neben den drei angeführten Besonderheiten auch das Merkmal der öffentlichen Werbung aufweisen. "Oeffentlich" ist die Werbung dann, wenn sie sich nicht nur an einen bloss eng begrenzten Personenkreis, sondern - ungeachtet der Form - an unbeschränkt viele Anlagesuchende richtet (40). Aufgrund dieser Umschreibung fallen einerseits Erscheinungen wie rein private Investmentclubs nicht unter die Bestimmun-

---

35) Nach Art. 7 Abs. 2 AFG dürfen nicht mehr als 7,5% des gesamten Fondsvermögens in gleichen Unternehmen angelegt werden, basierend auf dem Verkehrswert im Zeitpunkt der Anlage. Für die Immobilienfonds gilt diese Bestimmung nicht (Art. 7 Abs. 4 AFG); das Prinzip der Risikoverteilung hat aber auch für sie Gültigkeit (Art. 31 Abs. 1 AFG).
36) Lusser, S. 8 und insbesondere Frank, S. 56/57.
37) Wobei die Abgrenzung zwischen einer blossen Verletzung der Sorgfalts- und Treuepflicht und einem eigentlichen deliktischen Handeln der Fondsleitung nicht immer leicht sein wird.
38) Art. 42 AFG.
39) Diesem Risiko tragen allerdings die beiden Art. 21 Abs. 4 und 36 AFG Rechnung, wonach die Aufsichtsbehörde bei "ausserordentlichen Verhältnissen" einen Aufschub für die Rückzahlung der Anteilscheine gewähren kann, eine Bestimmung, die sich namentlich für die Immobilienfonds als ausserordentlich segensreich erweist.
40) Art. 1 VV.

gen des AFG (41), während anderseits eine vollständige Erfassung aller bestehenden und neu zu gründenden Fonds, deren Aeufnung mit Publikumsgeldern erfolgt, gewährleistet wird; damit wird gleichzeitig die Voraussetzung dafür geschaffen, dass der durch das AFG angestrebte Schutz tatsächlich denjenigen Anlegern zukommt, die seiner am meisten bedürfen (42).

III. DIE ZUSAMMENSETZUNG DES FONDSVERMOEGENS

Nach der Darstellung der vier spezifischen Besonderheiten, durch die sich das Fondsvermögen von andern Vermögen unterscheidet, stellt sich nunmehr die Frage nach dessen Inhalt; dabei interessieren uns neben den eigentlichen Fondsaktiven insbesondere auch allfällige Verbindlichkeiten sowie deren gegenseitiges Verhältnis.

1. Die Fondsaktiven

Auszugehen ist von der sogenannten Vermögensrechnung, die die Fondsleitung alljährlich im Rahmen ihrer Rechenschaftsablage für jeden von ihr verwalteten Fonds zu publizieren hat (43). Wichtigsten Aktivposten bilden darin naturgemäss die Anlagen, die sich bei Wertschriftenfonds praktisch ausschliesslich aus Wertpapieren, die Beteiligungs- oder Forderungsrechte verkörpern, zusammensetzen (44), während diejenigen der Immobilienfonds aus sogenannten Immobilienwer-

---

41) Diesen fehlt zudem auch das Merkmal der Fremdverwaltung; vorn N 24.

42) Dass mit Bezug auf die inhaltliche Aussage der Werbung keine Bestimmungen erlassen wurden, mag angesichts der oft wenig glaubwürdigen Versprechungen einzelner Fondsleitungen hinsichtlich Rendite, Wertsteigerung, etc. bedauert werden, ist aber mit Rücksicht auf die übrigen Schutzbestimmungen des AFG verständlich. Vgl. zur Werbung im allgemeinen auch Frank, S. 36.

43) Art. 25 ff. VV.

44) Neben den Wertpapieren kommen allenfalls noch Beteiligungs- und Forderungsrechte in Frage, die zwar nicht wertpapiermässig verurkundet sind, aber auf Grund der Ermächtigungsklausel von Art. 6 Abs. 3 AFG als Anlage zugelassen sind (z. B. Genossenschaftsanteile gem. Art. 2 Abs. 1 VV).

ten (45) - Grundstücke (46), Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften (47) - bestehen (48).
Neben den eigentlichen Anlagen verfügt der Fonds noch über weitere Aktiven, namentlich über die als Festgelder oder Sichtguthaben bei Banken angelegten Mittel, die für den unmittelbaren Anlagebedarf nicht benötigt werden und die Funktion einer Liquiditätsreserve erfüllen. Schliesslich gehören zum Fondsvermögen auch die sogenannten Vermögenssurrogate, vorab die Erträgnisse des Fondsvermögens (49), dann aber auch die Verkaufserlöse aus veräusserten Anlageobjekten (50) und ferner alle Ansprüche auf Erfüllung der von der Fondsleitung getätigten Käufe und Verkäufe sowie auf allfällige Schadenersatzleistungen Dritter (51).

45) Art. 31 Abs. 1 AFG.

46) Das AFG sieht in Art. 31 Abs. 2 lit. a) nunmehr vor, dass die Fondsleitung auch direkt Liegenschaften erwerben kann und nicht mehr auf den Weg der Einschaltung von Immobiliengesellschaften angewiesen ist. Als Eigentümerin im Grundbuch ist die Fondsleitung einzutragen, jedoch unter Vormerkung der Zugehörigkeit zum Anlagefonds. Mit dieser Lösung wurde einem alten Postulat Rechnung getragen, das bisher an der früher vorherrschenden "Miteigentumstheorie" scheiterte; vgl. statt vieler Amonn, S. 12 und dort zit. Literatur. Immerhin ging der Gesetzgeber nicht so weit, dass er die Einschaltung neuer Immobiliengesellschaften durch Neugründung oder durch Kauf verboten hätte, wie dies von Amonn, S. 78 postuliert wurde. Vielmehr ist sowohl der direkte wie auch der indirekte Liegenschaftenbesitz zulässig; Botschaft, BBl 1965 III S. 301.

47) Eine Immobiliengesellschaft wird, immer unter der Voraussetzung, dass ihr Zweck einzig in Erwerb und Verkauf, Vermietung und Verpachtung eigener Grundstücke liegt, nur dann als Immobilienwert anerkannt, wenn mindestens zwei Drittel des Grundkapitals und der Stimmen im Anlagefonds vereinigt sind; Art. 31 Abs. 2 lit. b) AFG.

48) Während Art. 31 Abs. 1 AFG von "Immobilienwerten" spricht, sind in der jährlichen Vermögensrechnung der Immobilienfonds gemäss Art. 26 VV nur "Grundstücke" anzuführen. Die Begründung für diese Divergenz liegt darin, dass die Fondsleitungen gemäss Art. 34 Abs. 1 AFG und Art. 22 VV gehalten sind, eine konsolidierte Gesamtbilanz und Gesamtertragsrechnung aller zum Fonds gehörenden Immobiliengesellschaften zu publizieren. Für die Vermögensrechnung bedeutet dies, dass die Grundstücke so aufgeführt werden können, wie wenn sie direkt und nicht nur qua Immobiliengesellschaften der Fondsleitung zustehen würden; das Gleiche gilt sinngemäss für die Aufwand- und Ertragseite. Botschaft, BBl 1965 III S. 302.

49) Die üblicherweise, wenn das Fondsreglement nichts anderes vorsieht, alljährlich an die Anleger auszuschütten sind und deshalb nur bis zum Zeitpunkt der Ausschüttung Bestandteil des Fondsvermögens bilden; Art. 11 Abs. 3 AFG und Art. 12 Abs. 1 und 2 VV.

50) Die Verkaufserlöse sind zu unterscheiden von den Kurs- und Kapitalgewinnen gemäss Art. 12 Abs. 3 VV, die zwar auch dem Fondsvermögen zugewiesen werden, sofern das Fondsreglement nicht ausdrücklich deren Ausschüttung an die Anleger vorsieht.

51) Art. 12 Abs. 1 AFG.

Die Summe dieser Aktivposten bildet das Fondsvermögen und dient gleichzeitig als Basis für die Berechnung des Inventarwertes eines Anteils (52), wobei allerdings noch die Schuldverpflichtungen, die aus dem Fondsvermögen zu decken sind, in Abzug gebracht werden müssen (53).

2. Die Verbindlichkeiten

Der Anlagefonds als Vermögen umfasst nicht nur Aktivwerte, sondern auch eine Reihe von Verbindlichkeiten. Mangels eigener Rechtspersönlichkeit kann er zwar nicht selbständig Träger von Verpflichtungen sein (54); wirtschaftlich sind letztere aber insofern dem Anlagefonds zuzurechnen, als sie ausschliesslich aus den Mitteln des Fondsvermögens zu erfüllen sind. Soweit sie nicht aus den laufenden Erträgnissen gedeckt werden können, sind sie in der Vermögensrechnung den Anlagekonten zu belasten oder gesondert auszuweisen (55). Damit gelangt man schliesslich zur rechnungsmässigen Ermittlung des Nettofondsvermögens (56).
Es handelt sich dabei einerseits um Verbindlichkeiten, die die Verwaltung und Verwahrung des Fondsvermögens betreffen, so insbesondere die vertraglich vorgesehenen Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank (57), wie Ausgabe- und Rücknahmekommissionen, Depotgebühren, etc. (58). Anderseits gehören dazu jene Verpflichtungen, die die Fondsleitung in eigenem Namen, aber für Rechnung des Fonds Dritten gegenüber eingegangen ist (59) und für die ihr unter den Voraussetzungen von Art. 16 Abs. 1 AFG ein aus dem Fondsvermögen zu deckender Befreiungsanspruch zusteht; erfüllt die Fondsleitung diese Verpflichtungen aus eigenen Mitteln, so hat sie Anspruch auf Ersatz ihrer diesbezüglichen Aufwendungen (60).
Allen diesen Verbindlichkeiten ist gemeinsam, dass für sie ausschliesslich das Fondsvermögen als Haftungssubstrat in Frage kommt, unter Ausschluss jeder persönlichen Haftung der Anleger (61).

---

52) Art. 25 und 26 sowie Art. 4 Abs. 4 VV.
53) Sowie zusätzlich die bei der Liquidation des Fondsvermögens voraussichtlich anfallenden Steuern; Art. 4 Abs. 4 VV.
54) Sowenig er Eigentümer bzw. Gläubiger der zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte sein kann.
55) Art. 25 lit. A Ziff. 3 und lit. B Ziff. 6 VV; Art. 26 lit. A Ziff. 7 VV.
56) Art. 25 lit. A Ziff. 5 und Art. 26 lit. A Ziff. 12 VV.
57) Art. 16 Abs. 1 AFG.
58) Art. 13 Abs. 1 VV.
59) z.B. die Aufnahme grundpfändlich gesicherter Darlehen bei Immobilienfonds; Art. 35 Abs. 3 AFG.
60) Art. 16 Abs. 1 AFG, in fine.
61) Art. 16 Abs. 2 AFG.

§ 2. DIE RECHTLICHE STRUKTUR DES ANLAGEFONDS

I. DER KOLLEKTIVANLAGEVERTRAG

1. Allgemeines

Ausgehend davon, dass der Anlagefonds ein Vermögen darstellt, das von einer Vielzahl von Anlegern aufgebracht und von einer besonderen Fondsleitung, allenfalls unter Beizug einer Depotbank (1) nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird, stellt sich nunmehr die Frage nach der Rechtsnatur der Beziehungen zwischen den verschiedenen Beteiligten (2) und insbesondere nach der Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen.
Im Mittelpunkt dieser von der Praxis entwickelten und vom AFG übernommenen Dreieckskonstruktion (3) steht der einzelne Anleger. Ihn verbinden rechtliche Beziehungen sowohl mit der Fondsleitung wie auch mit der Depotbank, nicht aber mit den übrigen Anlegern. Die Gesamtheit dieser Rechte und Pflichten wird unter dem Begriff des Kollektivanlagevertrages zusammengefasst, der das Verhältnis des einzelnen Anlegers zu Fondsleitung und Depotbank bestimmt. Seinem Inhalt nach handelt es sich um einen Vermögensverwaltungsauftrag, dahingehend, den vom Anleger einbezahlten Barbetrag gemeinsam mit den Einzahlungen der übrigen Anleger nach zum voraus bestimmten Richtlinien anzulegen und zu verwalten, wobei Fondsleitung und Depotbank sich in die mit der Anlage und Vermögensverwaltung zusammenhängenden Aufgaben teilen. Beide nehmen die Stellung einer Beauftrag-

---

1) Der Beizug einer Depotbank ist für den Anlagefonds nicht begriffswesentlich; diese muss nur dann vorgesehen werden, wenn die Fondsleitung nicht ohnehin eine Bank ist. Art. 2 Abs. 1 und Art. 5 Abs. 1 AFG.
2) Womit bereits dargetan ist, dass das AFG auf dem Vertragsprinzip fusst. Die Möglichkeiten einer korporativen (AG, Genossenschaft) oder anstaltlichen (Stiftung) Erfassung des Anlagefonds sind im Rahmen der gesetzgeberischen Vorbereitungsarbeiten zwar eingehend geprüft worden, kamen indessen aus verschiedenen Gründen, auf die hier nicht näher einzutreten ist, nicht in Betracht. Botschaft, BBl 1965 III S. 285 ff; Amonn, S. 5/6; Sutz, S. 34 f. und insbesondere auch Bär, S. 310.
3) Schäcker, S. 49; Lusser, S. 18.

ten ein, deren Rechte und Verpflichtungen genau abgegrenzt sind (4). In materieller Hinsicht untersteht der Kollektivanlagevertrag grundsätzlich dem allgemeinen Auftragsrecht (5), weist indessen mit Rücksicht auf die Kollektivität der Kapitalanlage einige vom AFG zwingend vorgeschriebene Modifikation auf, die einerseits eine gewisse Einschränkung der Rechtsstellung des Anlegers gegenüber dem gewöhnlichen Auftraggeber mit sich bringen (6), anderseits aber einer Fortentwicklung des Auftragsrechts gleichkommen (7). Wesentlich ist dabei, dass der einzelne Anleger den Kollektivanlagevertrag individuell abschliesst und über die darin umschriebenen Rechte auch selbständig verfügen kann, ohne auf die übrigen Anleger Rücksicht nehmen zu müssen (8).
Aus der Kollektivität ergibt sich ferner, dass die Gestaltung der Rechtsbeziehungen zwischen Anleger und Fondsleitung bzw. Depotbank nicht ins Belieben des einzelnen Anlegers gestellt werden kann. Als ausgesprochene Massenverträge, die in sehr grosser Zahl zum Abschluss kommen, bedürfen die Kollektivanlageverträge einer Typisierung (9), um einen für alle Anleger gleichermassen verbindlichen Vertragsinhalt zu schaffen. Diese in Form des sogenannten Fondsreglementes von der Fondsleitung (10) einseitig aufgestellten Vertragsbedingungen variieren natürlich von Fonds zu Fonds, wobei die Unterschiede - abgesehen von den Richtlinien der Anlagepolitik - allerdings mehr redaktioneller als inhaltlicher

---

4) Obwohl durch den Anleger regelmässig gleichzeitig erteilt, handelt es sich um zwei selbständige Aufträge, die inhaltlich keineswegs identisch sind und für deren Erfüllung die beiden Beauftragten denn auch getrennt und nicht etwa solidarisch einzustehen haben. Während der Fondsleitung die eigentliche Anlage- und Verwaltungstätigkeit obliegt, übt die Depotbank vorwiegend Hilfs- und Ueberwachungsfunktionen aus (Verwahrung des Fondsvermögens und Verhinderung gesetzes- und vertragswidriger Anlagen); Art. 12 und Art. 18 AFG. Mangels Identität der obligatio faciendi bilden Fondsleitung und Depotbank deshalb keine Beauftragtengesellschaft im Sinne von Art. 403 Abs. 2 OR, wie dies noch von Lusser, S. 24 ff. und Sutz, S. 64 ff. angenommen wurde. Vgl. dazu auch Amonn, S. 49 (N 100), der sich einlässlich mit der von Gautschi (N 6 a und 13 b zu Art. 403 OR) vertretenen Auffassung eines Gesellschaftsvertrages zwischen Fondsleitung und Depotbank auseinandersetzt, sowie Bär, S. 307 und Haefliger, S. 32.
5) Art. 8 Abs. 3 AFG.
6) z.B. hinsichtlich des Rechts auf Auskunft (Art. 22 Abs. 1 AFG) und auf Widerruf (Art. 21 Abs. 4 AFG) sowie durch eine vollständige Wegbedingung eines über den Inhalt des Fondsreglementes hinausgehenden individuellen Weisungsrechts.
7) z.B. die ausdrücklich vorgesehene Absonderung des Fondsvermögens im Konkurs der Fondsleitung (Art. 17 AFG).
8) So kann der Anleger z.B. seinen Anspruch auf Erfüllung des Kollektivanlagevertrages individuell geltend machen, unabhängig davon, ob seine Klage auch Auswirkungen auf alle übrigen Anleger hat; Art. 23 Abs. 1 AFG.
9) die mittels abstrakter, vom konkreten Einzelfall losgelöster Formularverträge erreicht wird.
10) allenfalls unter Mitwirkung der Depotbank, Art. 9 Abs. 1 AFG.

Art sind, insbesondere deshalb, weil alle rechtlich bedeutsamen Vertragsbestandteile im Interesse des Anlegers als der schwächeren Vertragspartei bereits durch das AFG zwingend vorgeschrieben sind (11).

2. Das Verhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung

Die Fondsleitung übt im Auftrag der einzelnen Anleger die Funktion einer Vermögensverwalterin aus. Sie nimmt die Einzahlungen der Anleger entgegen, legt sie nach den im Fondsreglement vorgesehenen Richtlinien an und verwaltet das auf diese Weise geäufnete Fondsvermögen (12), wobei sie auch dessen Verwahrung übernimmt, wenn keine besondere Depotbank mitwirkt. Ihre Tätigkeit ist gekennzeichnet durch eine Interessewahrung für Dritte (13), die sie selbständig (14) und in eigenem Namen, aber für Rechnung ihrer Auftraggeber, mithin im Aussenverhältnis als deren indirekte Stellvertreterin ausübt (15).
Dem Anleger wird als "Gegenleistung" für seine Einzahlung eine entsprechende Anzahl Anteilscheine ausgehändigt, die als nennwertlose Wertpapiere ausgestaltet sind und seine Rechte gegenüber der Fondsleitung verbriefen (16). Die Ansprüche des Anlegers als Auftraggeber ergeben sich im einzelnen aus dem Fondsreglement, wobei sie grundsätzlich nach zwei Richtungen gehen, nämlich
- einerseits auf eine Arbeitsleistung, d.h. auf Vornahme der eigentlichen Anlage- und Verwaltungstätigkeit (17) und
- anderseits auf eine Sachleistung, d.h. auf Ablieferung der der Fondsleitung zur Vermögensverwaltung anvertrauten Beträge und der damit erzielten Erträgnisse

---

11) Art. 11 und insbesondere Art. 6 und 7 AFG. Die Anwendung von Art. 11 AFG wird dadurch sichergestellt, dass das Fondsreglement der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung unterbreitet werden muss. Auch die Tatsache, dass ein Grossteil der Fondsreglemente auf dem von der Schweizerischen Bankiervereinigung ausgearbeiteten Musterreglement beruht, dürfte zu einer gewissen Standardisierung beitragen.

12) Darin liegt die eigentliche Ausführungsobligation der Fondsleitung, die zu unterscheiden ist von der Ablieferungsobligation gemäss Art. 400 OR bei Auflösung des Kollektivanlagevertrages; Gautschi, N 16 zu Art. 400 OR.

13) Das Vorhandensein eines fremden Interesses ist Begriffsmerkmal des Auftrages. Gautschi, N 3 a zu Art. 398 OR. Die Wahrnehmung fremder Interessen findet ihren Ausdruck in der Treuepflicht - Art. 398 Abs. 2 OR -, die in Art. 14 AFG eine zusätzliche Konkretisierung erfahren hat.

14) d.h. an keinerlei Weisungen der Anleger gebunden.

15) Damit qualifiziert sich der Kollektivanlagevertrag als fiduziarischer Auftrag (Bär, S. 295; Lusser, S. 92 ff; Amonn, S. 75 ff. und Gautschi, N 19 zu Art. 394 OR: ferner hinten S. 40.

16) Die Titel werden oftmals in Zertifikaten über mehrere Anteile ausgegeben. Art. 20 Abs. 1 und 2 AFG.

17) Diesem allgemeinen Erfüllungsanspruch des Anlegers steht als Korrelat die eigentliche obligatio faciendi der Fondsleitung gegenüber. Art. 12 Abs. 1 und Art. 23 Abs. 1 AFG; Art. 397/98 OR.

und Kapitalgewinne (18).
Die Uebergabe der zur Erfüllung der Arbeitsleistung erforderlichen Mittel erfolgt treuhänderisch, d.h. mit der ausdrücklichen Abmachung, der Fondsleitung daran die volle Rechtsträgerschaft einzuräumen (19). Aufgrund dieser Vereinbarung steht das Fondsvermögen der Fondsleitung zu vollem eigenen Recht zu (20), wobei letztere in der Ausübung ihrer Eigentums- und Gläubigerrechte intern - d.h. im Verhältnis zu den einzelnen Anlegern - allerdings gewissen Beschränkungen sachlicher (21) und zeitlicher (22) Natur unterliegt.
Der Anspruch auf Sachleistung, der dem einzelnen Anleger zusteht, bildet demnach das Korrelat zur fiduziarischen Rechtsträgerschaft der Fondsleitung. Er erstreckt sich - nach Massgabe der dem einzelnen Anleger zustehenden Anteilscheine - sowohl auf die Vermögenssubstanz wie auch auf den Vermögensertrag (23). Ihrem Inhalt nach handelt es sich nicht um Nominalforderungen wie bei Obligationen (24), sondern um variable Forderungen, deren Umfang sich nach dem jeweiligen Vermögensstand bzw. der jeweiligen Ertragslage des Anlagefonds einerseits und der Anzahl der ausgegebenen Anteile anderseits richtet (25). Beides sind vermögensrechtliche Ansprüche, wobei derjenige auf den Ertrag des Fondsvermögens grundsätzlich jährlich, derjenige auf die Vermögenssubstanz dagegen erst mit dem Widerruf des einzelnen Kollektivanlagevertrages (26) oder mit der Auflösung des

---

18) Auch dieser vermögensrechtliche Anspruch ergibt sich aus dem allgemeinen Auftragsrecht. Das AFG bezeichnet ihn als Forderung auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag des Anlagefonds; Art. 20 Abs. 1 AFG; Art. 400 Abs. 1 OR.

19) Die in der Literatur als "pactum fiduciae" bezeichnete Treuhandvereinbarung ist, ohne ausdrücklich als solche bezeichnet zu werden, im Fondsreglement enthalten. Lusser, S. 92; Gautschi, N 20 zu Art. 394 OR.

20) Art. 12 Abs. 1 AFG; Botschaft, BBl 1965 III S. 291 ff; Bericht EFZD zum VE III, S. 4.

21) Sachlich insofern, als die Fondsleitung an die im Fondsreglement enthaltenen Anlagevorschriften und weiteren Bedingungen gebunden ist.

22) Zeitlich insofern, als die Eigentümer- bzw. Gläubigerstellung der Fondsleitung nur für die Dauer des Kollektivanlagevertrages Gültigkeit hat; nach dessen Widerruf obliegt ihr die Ablieferung der fraglichen Vermögenswerte an die Anleger, zufolge der Kollektivität der Anlage allerdings nicht in natura, sondern durch Auszahlung des entsprechenden Wertes in bar. Art. 21 Abs. 1 AFG.

23) Art. 20 Abs. 1 AFG, wobei der Vermögensertrag als Nettoteilresultat der Auftragsausführung zu betrachten ist. Gautschi, N 5 d) zu Art. 400.

24) Noch erstreckt er sich auf die Zuteilung von Vermögenswerten in natura; oben N 22.

25) Botschaft, BBl 1965 III, S. 293, Art. 8 Abs. 1, 20 Abs. 1, 21 Abs. 1 und 30 Abs. 2 AFG.

26) Das in Art. 21 und 36 AFG normierte Recht auf jederzeitigen Widerruf des einzelnen Kollektivanlagevertrages ist ein wesentlicher Ausfluss des allgemeinen Auftragsrechts. Gautschi, N 8 a) ff. zu Art. 404 OR; Bär, S. 295; Schäcker, S. 118.

ganzen Anlagefonds (27) zu erfüllen ist.

3. Das Verhältnis zwischen Anleger und Depotbank

Wird für bestimmte Funktionen der Vermögensverwaltung eine Depotbank beigezogen, so nimmt sie ebenfalls am Kollektivanlagevertrag teil (28). Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass sie nicht nur Vertragspartnerin der Fondsleitung, sondern auch der einzelnen Anleger ist (29). Ihnen gegenüber nimmt sie ebenfalls die Rechtsstellung einer Beauftragten ein, wobei der Aufgabenbereich von demjenigen der Fondsleitung allerdings streng zu trennen ist (30).
Gegenstand ihrer obligatio faciendi bildet vorab die Verpflichtung zur Aufbewahrung des gesamten Fondsvermögens, die sie nach Massgabe von Art. 13 AFG vorzunehmen hat (31). Daneben hat sie dafür zu sorgen, dass die Fondsleitung keine gesetz- oder vertragswidrigen Anlagen tätigt (32). Das sind die beiden wichtigsten Funktionen der Depotbank, die indessen durch vertragliche Vereinbarung im Fondsreglement noch um weitere Ueberwachungspflichten ergänzt werden können (33).

---

27) Unabhängig davon, ob die Auflösung des Anlagefonds nun freiwillig (Art. 28 Abs. 1 lit. a) und b) AFG) oder zwangsweise (Art. 28 Abs. 1 lit. c) AFG) erfolge.

28) Art. 18 Abs. 1 sowie Art. 9 Abs. 1 und 20 Abs. 4 AFG.
Die Depotbanken nehmen faktisch eine bedeutend wichtigere Stellung ein, als dies de lege lata zu vermuten wäre. Das mag damit zusammenhängen, dass die meisten Fondsgründungen von Bankseite ausgingen, so dass in der Regel eine direkte Abhängigkeit zwischen Fondsleitung und "Mutterbank" besteht. Das äussert sich nicht nur in einer weitgehenden personellen Verflechtung, sondern auch im werbemässigen Bemühen der Fondsleitungen, Ansehen und Vertrauenswürdigkeit der Depotbank auch auf die von ihnen geleiteten Fonds zu übertragen. Lusser, S. 17; Frank, S. 38.

29) Anders ist die Regelung im deutschen Recht: Gemäss § 11 Abs. 1 KAGG wird die Depotbank nicht von den Anlegern, sondern ausschliesslich von der Fondsleitung mit der Verwahrung des Fondsvermögens beauftragt, so dass zwischen Anleger und Depotbank gar keine unmittelbaren Vertragsbeziehungen entstehen können. Schäcker, S. 72 und 122.

30) Vgl. vorn S. 33, N 4.

31) Die Pflicht zur Aufbewahrung des Fondsvermögens beruht ausschliesslich auf Auftragsrecht und nicht etwa auf einem Hinterlegungsvertrag zwischen Anleger und Depotbank, wie dies noch von Spörri, S. 142, angenommen wurde. Zum Abschluss eines Hinterlegungsvertrages mit der Depotbank ist - kraft ihrer fiduziarischen Rechtsträgerschaft - ausschliesslich die Fondsleitung in der Lage, während der Anleger als blosser Auftraggeber ja über gar keine Vermögenswerte verfügt, die Gegenstand eines Hinterlegungsvertrages bilden könnten. Vgl. dazu auch Lusser, S. 82.

32) Art. 18 Abs. 1 AFG.

33) Art. 18 Abs. 3 AFG; allerdings nur insoweit, als dadurch die Fondsleitung in ihrer Geschäftspolitik nicht beeinträchtigt wird. Botschaft, BBl 1965 III S. 289.

Will die Depotbank ihre Aufbewahrungs- und Kontrollfunktionen in der von Gesetz und Fondsreglement vorgeschriebenen Art und Weise erfüllen, so bedarf sie dazu ihrerseits entsprechender vertraglicher Abmachungen mit der Fondsleitung selbst. Dazu gehören insbesondere der Abschluss eines Hinterlegungsvertrages bezüglich der in Verwahrung zu nehmenden Vermögenswerte sowie die Eröffnung einer laufenden Rechnung zur Regelung des gesamten Zahlungsverkehrs, einschliesslich der Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine (34).
Dem einzelnen Anleger erwachsen aus diesen Vereinbarungen zwischen Depotbank und Fondsleitung nur mittelbare Ansprüche; er ist nicht Vertragspartner und mithin auch nicht berechtigt, auf deren Erfüllung oder auf Schadenersatz zu klagen. So steht ihm beispielsweise aus dem Hinterlegungsvertrag kein Anspruch auf Rückgabe der hinterlegten Vermögenswerte gemäss Art. 475 Abs. 1 OR zu (35). Dagegen hat er - kraft seiner Stellung als Auftraggeber - einen unmittelbaren Anspruch darauf, dass die Depotbank die zur Erfüllung ihrer Funktionen erforderlichen Verträge mit der Fondsleitung abschliesst, dass sie sich dabei an die im Fondsreglement statuierten Bedingungen hält (36) und ihre Ansprüche der Fondsleitung oder Dritten gegenüber auch geltend macht. Erfüllt sie diese Verpflichtungen nicht oder nur mangelhaft, so haftet sie dem einzelnen Anleger gegenüber ausschliesslich aus Auftragsrecht.

4. Das Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank

Fondsleitung und Depotbank stehen untereinander in mannigfachen vertraglichen Beziehungen, zu deren Abschluss sie aufgrund des verbindlichen Auftrages der einzelnen Anleger verpflichtet sind und deren Inhalt sich im einzelnen aus dem Fondsreglement ableiten lässt. Als Ausfluss der Dreieckskonstruktion ergibt sich dabei die Besonderheit, dass den Verpflichtungen, die der eine Beauftragte gegenüber den Anlegern zu erfüllen hat, immer entsprechende Rechte gegenüber dem andern Beauftragten entgegenstehen. So hat beispielsweise die Depotbank zur Erfüllung ihrer Aufbewahrungspflichten Anspruch auf Uebergabe der Vermögenswerte seitens der Fondsleitung, während der Fondsleitung anderseits das Recht auf Eröffnung einer laufenden Rechnung durch die Depotbank zusteht. Man hat die zwischen Fondsleitung und Depotbank bestehenden Vertragsverhältnisse deshalb mit Recht als blosse Reflexwirkung der gegenüber den einzelnen Anlegern bestehenden Verpflichtungen aus Auftragsrecht bezeichnet (37).
Grundlage des zwischen Fondsleitung und Depotbank abzuschliessenden Hinterle-

---

34) Näheres zum Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank nachstehend Ziff. 4.
35) hiezu ist ausschliesslich die Fondsleitung als Hinterlegerin befugt.
36) z.B. hinsichtlich Depotgebühren, Kommissionen, etc. Art. 11 lit. e) AFG.
37) Botschaft, BBl 1965 III S. 300; Amonn, Orientierung, S. 11. Demgegenüber verneint Haefliger, S. 23, das Vorliegen irgendwelcher vertraglicher Beziehungen zwischen Fondsleitung und Depotbank, da "andernfalls die Rechtsansprüche der Anleger verwässert würden".

gungsvertrages bilden nebst den einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen (38) insbesondere das Depotreglement sowie die allgemeinen Geschäftsbedingungen der Depotbank. Letztere verpflichtet sich gegenüber der Fondsleitung zur Aufbewahrung sowie zur ordentlichen Verwaltung (39) der ihr übergebenen Anlageobjekte in offenem Depot. Ein selbständiges Verfügungsrecht darüber steht ihr aufgrund der zwingenden Bestimmung von Art. 13 Abs. 2 AFG nicht zu (40); Eigentümerin der zur Aufbewahrung übergebenen Werte bleibt die Fondsleitung (41), während der Depotbank wohl unmittelbarer, aber bloss unselbständiger Besitz daran zusteht.

Den Anlegern gegenüber ist die Depotbank weiter zur Besorgung des gesamten Zahlungsverkehrs des Fonds verpflichtet. Zu diesem Zweck eröffnet sie der Fondsleitung eine laufende Rechnung (42) und stellt ihr auch ihre weiteren banktechnischen Dienste zur Verfügung (43).
Sowohl die Aufbewahrungs- und Verwaltungsfunktionen der Depotbank wie auch die Besorgung des Zahlungsverkehrs sollen in erster Linie eine Ueberwachung der Tätigkeit der Fondsleitung ermöglichen. Das ist solange möglich, als die Depotbank in der Lage ist, bei gewissen Anlageentscheiden bzw. Zahlungsaufträgen ihr Vetorecht auszuüben. Schwierig wird ihre Ueberwachungsaufgabe indessen bei Immobilienfonds, deren Vermögen sich zur Hauptsache aus selbständigen Immobiliengesellschaften bzw. Beteiligungen an solchen zusammensetzen. Nach der Praxis der Aufsichtsbehörde (44) sind die Fondsleitungen in diesen Fällen gehalten, auch die Konten der Immobiliengesellschaften bei der Depotbank zu führen und auch deren bewegliches Vermögen durch die Depotbank verwahren zu lassen.

---

38) Nach herrschender Ansicht ist der offene Bankdepotvertrag ein gemischter Vertrag, bestehend aus einem hinterlegungsrechtlichen (Art. 472 OR; Aufbewahrung) und einem auftragsrechtlichen (Art. 394 OR; Verwaltung) Element; Ellenberger, S. 61; Lusser, S. 23. BGE 63 II 242 und 77 II 92. Vgl. auch Gautschi, N 84 c zu Art. 395 OR N 3 c (1) in fine zu Vorbemerkungen zu Art. 472 OR.

39) Einzug von Zinsen, Dividenden und Kapitalrückzahlungen, etc.

40) Womit sowohl das sogenannte irreguläre Depot gemäss Art. 481 Abs. 3 OR wie auch das in der Praxis häufige Sammeldepot ausgeschlossen wird. Während beim irregulären Depot der Aufbewahrer Eigentümer der übergebenen vertretbaren Sachen wird, bleiben beim Sammeldepot die Hinterleger nach Massgabe ihrer Hinterlage Miteigentümer des Depots.

41) Wobei es für die Geltendmachung des Restitutionsanspruchs keine Rolle spielt, dass die Fondsleitung nur fiduziarische Rechtsträgerin ist. Gautschi, N 3 c (1) zu Vorbemerkungen zu Art. 472 OR.

42) d.h. ein oder mehrere Konten zur Abwicklung von Zahlungsaufträgen, Entgegennahme von Vergütungen, Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile, etc. Als Kontoinhaberin ist die Fondsleitung Auftraggeberin der Depotbank. Gautschi, N 37 zu Art. 400 OR.

43) u.a. wird sie regelmässig auch den kommissionsweisen Kauf und Verkauf von Titeln besorgen.

44) Rundschreiben der Schweiz. Bankiervereinigung vom 23. November 1967 an ihre Mitgliedbanken.

5. Weitere Beteiligte am Anlagefonds

Das AFG sieht neben den drei hauptsächlichen Rechts- und Verpflichtungsträgern - Anleger, Fondsleitung und Depotbank - noch eine Reihe weiterer Beteiligter vor, die mit bestimmten Funktionen betraut sind und denen im Hinblick auf Auflösung und Liquidation des Anlagefonds Bedeutung zukommt. Abgesehen vom Sachwalter, dessen Ernennung der Aufsichtsbehörde obliegt (45) und dem auch funktionell eine ganz besondere Stellung einnimmt (46), abgesehen auch von der Kontrollstelle sowie den Schätzungsexperten bei Immobilienfonds (47) interessiert uns in diesem Zusammenhang vor allem die Rechtsstellung der zusätzlichen Hinterlegungsstellen im Ausland sowie insbesondere der Ersatzfondsleitung und der Ersatzdepotbank.

Der Beizug einer oder mehrerer ausländischer Hinterlegungsstellen durch die Depotbank ist immer dann üblich, wenn sich das Portefeuille des Fonds nicht ausschliesslich aus schweizerischen Anlagen zusammensetzt (48). Der Hinterlegungsstelle kommt dabei ausschliesslich die Funktion einer Depotstelle nach den bankrechtlichen Usanzen zu, während die übrigen Aufgaben der Depotbank - Ueberwachung der Anlagetätigkeit der Fondsleitung, Besorgung des Zahlungsverkehrs, etc. - weiterhin durch diese ausgeübt werden (49).

Anders ist die Rechtslage bezüglich einer allfälligen Ersatzfondsleitung bzw. einer Ersatzdepotbank, die in Zeiten ausserordentlicher Umstände, namentlich bei internationalen Konflikten mit den Aufgaben der ursprünglich beauftragten Funktionsträger betraut werden, sei es, dass bereits im Fondsreglement eine entsprechende Ermächtigung vorgesehen ist, sei es, dass sich der Beizug aus einer konkreten Gefahrensituation aufdrängt. Im Unterschied zur ausländischen Hinterlegungsstelle, die immer nur eine Teilfunktion der Depotbank übernimmt, treten die Ersatzbeauftragten vollumfänglich in die Rechtsstellung der Erstverpflichteten

---

45) Art. 45 Abs. 1 AFG.

46) Auf Rechtsstellung und Funktion des Sachwalters wird noch näher zurückzukommen sein; hinten S. 92 ff.

47) Bezüglich ihrer Funktionen sei verwiesen auf Art. 33 bzw. 37-39 AFG.

48) Der Beizug muss im Fondsreglement allerdings ausdrücklich vorgesehen sein, Art. 13 Abs. 3 AFG.

49) Rechtlich dürfte - mit Bezug auf die bei der ausländischen Hinterlegungsstelle verwahrten Titel - im Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank nicht ein Hinterlegungsvertrag, sondern ein Auftragsverhältnis vorliegen, indem erstere die Depotbank beauftragt, ihrerseits mit der ausländischen Hinterlegungsstelle einen Hinterlegungsvertrag abzuschliessen und die daraus fliessenden Rechte in eigenem Namen auszuüben.
Lusser, S. 134 und dort zit. Lit. Ferner Gautschi, N 5 e der Vorbemerkungen zu Art. 472 ff. OR sowie Kleiner in SJZ 64 (1968), S. 212.

ein (50).

II. DIE FIDUZIARISCHE RECHTSSTELLUNG DER FONDSLEITUNG IM BESONDEREN

1. Allgemeines

Als Beauftragte der einzelnen Anleger obliegt der Fondsleitung die Anlage und Verwaltung von wirtschaftlich fremdem Gut, das ihr bloss anvertraut ist, über das sie aber zur Vornahme einer vertraglich vereinbarten Rechtsgeschäftsbesorgung im Rahmen des Kollektivanlagevertrages in eigenem Namen frei verfügen kann. Dritten gegenüber unterscheidet sich ihre Dispositionsfähigkeit in nichts von derjenigen eines vollberechtigten Eigentümers bzw. Gläubigers der zu einem Vermögen gehörenden Sachen und Rechte. Einzig gegenüber den wirtschaftlichen Trägern des Fondsvermögens ist sie einer Reihe von einschränkenden Bedingungen unterworfen, auf deren Beachtung die einzelnen Anleger zwar einen vertraglichen Anspruch haben, die indessen bloss obligatorischer Natur sind und ausschliesslich inter partes wirken, ohne die Fondsleitung in ihrer Handlungsfreiheit faktisch einzuschränken (51).
Die Rechtsstellung, die die Fondsleitung einnimmt, qualifiziert sich mithin als eine fiduziarische, beruhend auf dem von den einzelnen Anlegern erteilten Ver-

50) Es handelt sich mithin um eine vereinbarte oder durch die Umstände notwendig gewordene Substitution im Sinne von Art. 398 Abs. 3 OR, mit der Konsequenz, dass die Anleger aufgrund von Art. 399 Abs. 3 OR ihrerseits berechtigt sind, die den Erstverpflichteten gegenüber den Ersatzstellen zustehenden Ansprüche unmittelbar gegen diese geltend zu machen.

51) So ist z. B. ein Kaufvertrag, der in Verletzung von Art. 7 Abs. 1 AFG abgeschlossen wird, zivilrechtlich durchaus gültig. Kommen die Anleger dadurch zu Verlust, so wird die Fondsleitung allerdings schadenersatzpflichtig, sofern die übrigen haftungsbegründenden Voraussetzungen nach Auftragsrecht vorliegen.

mögensverwaltungsauftrag (52). Wesentlich ist dabei, dass die Fondsleitung als Fiduziarin nicht nur befugt ist, in eigenem Namen, aber auf Rechnung ihrer Fiduzianten Rechte zu erwerben, auszuüben und zu veräussern, sondern dass sie im Interesse der Anleger auch Verpflichtungen eingehen und erfüllen kann (53). Es steht ihr mithin sowohl die fiduziarische Rechts- wie auch die fiduziarische Verpflichtungsträgerschaft bezüglich der zum Fondsvermögen gehörenden Aktiven und Passiven zu.
Das Auseinanderfallen von rechtlicher (Fondsleitung) und wirtschaftlicher (Anleger) Trägerschaft hinsichtlich der Fondsaktiven und -passiven muss sich auch auf die Auflösung der einem Anlagefonds zugrunde liegenden Vertragsverhältnisse auswirken. Es sei deshalb noch ein kurzer Blick auf die besondere Rechtsstellung der Fondsleitung als fiduziarischer Rechts- und Verpflichtungsträgerin geworfen.

2. Die fiduziarische Rechtsträgerschaft

Gegenstand der fiduziarischen Rechtsträgerschaft bilden alle zum Anlagefonds gehörenden dinglichen und obligatorischen Rechte. Das sind in erster Linie die eigentlichen Anlagen und die damit verbundenen Ansprüche (54) sowie darüber hinaus auch alle übrigen geldwerten Rechte, die ihrer Natur nach dem Fondsvermögen zuzurechnen sind (55). Je nach dem ob es sich um dingliche oder obligatorische Rechte handelt, nimmt die Fondsleitung die Stellung einer Eigentümerin oder Gläubigerin ein, allerdings immer nur mit Bezug auf einzelne, bestimmte Sachen bzw.

---

52) Auf die vielfältigen und in der Literatur z.T. umstrittenen Zusammenhänge zwischen Mandat, indirekter Stellvertretung und Fiduzia kann im Rahmen dieser Untersuchung nicht näher eingetreten werden. Es sei vor allem verwiesen auf die Arbeiten von Gubler und Raymond (ZSR, 1954, II, S. 266 a) ff.) sowie auf diejenigen von Keller, Das fiduziarische Rechtsgeschäft im schweizerischen Zivilrecht, Diss. Bern, 1944, und Wälli, Das reine fiduziarische Rechtsgeschäft, Diss. Zürich, 1969.
Wie Bär, S. 298, feststellt, ging die schweizerische Praxis zur Treuhand bisher allzusehr von der Simulation aus, während das Verhältnis zum Auftragsrecht - mit Ausnahme von 54 II 439 und 64 II 225 - zu wenig beachtet wurde. Demgegenüber hat Gautschi den engen Zusammenhang zwischen Fiducia und Mandat hervorgehoben (N 13 a zu Art. 394 OR, N 5 a zu Art. 396 OR) und insbesondere auch auf den Zusammenhang zwischen Fiduziar und indirektem Stellvertreter verwiesen (SJZ 54 (1958), S. 245).
Vgl. im übrigen zur neueren Bundesgerichtspraxis BGE 85 II 99, 84 II 171, 81 II 227, 81 II 541.

53) Gautschi, SJZ 54 (1958), S. 248.

54) z.B. die mit dem Titelbesitz verbundenen Mitgliedschaftsrechte, Bezugsrechte, Dividendenansprüche, etc.

55) z.B. Schadenersatzansprüche gegenüber Dritten, negatorische Ansprüche, etc.

Forderungen und niemals hinsichtlich des Fondsvermögens als Gesamtheit (56).

Die causa dieser fiduziarischen Rechtsträgerschaft an wirtschaftlich fremdem Gut liegt im sogenannten pactum fiduciae, d.h. in der im Rahmen des Kollektivanlagevertrages getroffenen Abmachung zwischen einzelnem Anleger und Fondsleitung, wonach letztere über den ihr zur Verfügung gestellten Barbetrag selbständig verfügen darf und gemäss welchem ihr auch die damit angeschafften Vermögenswerte zu eigenem Recht zustehen sollen (57). Tätigt die Fondsleitung auftragsgemäss Rechtsgeschäfte mit Dritten - z.B. Kauf, Tausch, etc. - so treten deren Wirkungen ausschliesslich bei der Fondsleitung ein; die einzelnen Anleger werden davon bloss mittelbar, d.h. über den Umweg der jedem Fiduziar obliegenden Ablieferungspflicht bezüglich der ihm aufgrund seiner Geschäftsführung zugekommenen Vermögenswerte betroffen (58).
In ihrer Eigenschaft als Eigentümerin bzw. Gläubigerin der zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte kann die Fondsleitung nicht nur gegenüber Dritten, sondern auch ihren Treugebern - den Anlegern - gegenüber als vollberechtigte Rechtsträgerin auftreten. Sie allein ist auch aktivlegitimiert, die ihr anvertrauten und vereinbarungsgemäss erworbenen Vermögenswerte nötigenfalls prozessual zu schützen (59). Dass sie bei der Vornahme jeder Rechtshandlung ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren hat, ist bereits dargelegt worden (60). Einen hinreichenden rechtlichen Schutz gegen einen Missbrauch ihrer umfassenden Machtbefugnisse vermag indessen auch das in Art. 14 AFG einlässlich geregelte Gebot der Treuepflicht nicht zu gewährleisten. Umso wichtiger ist deshalb die Ueberwachungsfunktion der Depotbank, die zum mindesten eine tatsächliche Beschränkung ihrer Verfügungsfreiheit ermöglicht. Schliesslich ist daran zu erinnern, dass Fondsleitung und Depotbank einer sehr weitgehenden öffentlich-rechtlichen Aufsicht unterstehen, die sowohl einen praeventiven wie auch einen repressiven Schutz der Anlegerinteressen bezweckt (61).

3. Die fiduziarische Verpflichtungsträgerschaft

Die Tätigkeit der Fondsleitung als Vermögensverwalterin bringt nicht nur den Erwerb, die Ausübung und die Veräusserung von Rechten mit sich, sondern involviert

---

56) Ein Vermögen als Ganzes kann nie eigenes Rechtsobjekt sein; Eigentums- bzw. Gläubigerrechte bestehen immer nur an einzelnen, bestimmten Sachen und Forderungen. Haab, Einleitung zu Art. 641 ZGB, N. 49; Leemann, N 5 zu Art. 641 ZGB; Meier-Hayoz, Allgemeine Bestimmungen, N 34.

57) Barmittel gehen allerdings auch ohne diese besondere Abmachung ins Eigentum des Fiduziars über. Gautschi, N 37 b zu Art. 400 OR.

58) Auf die Ablieferungspflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR wird noch näher einzutreten sein; hinten S. 61 ff.

59) Gautschi, N 6 c zu Art. 396 OR.

60) Vgl. vorn S. 34, N 13.

61) Nachstehend Ziff. III.

auch das Eingehen sowie die Erfüllung von Verbindlichkeiten (62). Die Befugnis hiezu ergibt sich ebenfalls aus dem pactum fiduciae, wobei die Fondsleitung als passiv Verpflichtete wiederum in eigenem Namen, intern aber stets für Rechnung ihrer Auftraggeber auftritt. Aus den eingegangenen Verpflichtungen bleibt sie den Drittkontrahenten gegenüber allein haftbar (63).
Während die Fondsleitung als fiduziarische Rechtsträgerin zur Rückerstattung aller ihr aufgrund der Auftragserfüllung zugekommenen Vermögenswerte an die Anleger verpflichtet ist (64), hat sie aufgrund ihrer fiduziarischen Verpflichtungsträgerschaft gemäss Art. 402 Abs. 1 OR Anspruch auf Befreiung der in richtiger Ausführung des Kollektivanlagevertrages eingegangenen Verbindlichkeiten bzw. auf Ersatz ihrer Aufwendungen. Als Folge der Kollektivität der Kapitalanlage ergibt sich die Besonderheit, dass die Erfüllung dieses Befreiungs- bzw. Ersatzanspruchs den einzelnen Anlegern bloss mittelbar obliegt, indem als Haftungssubstrat ausschliesslich das Fondsvermögen als solches herangezogen werden darf (65).

III. DIE OEFFENTLICHE AUFSICHT

1. Die Notwendigkeit einer öffentlichen Aufsicht

Aehnlich wie die öffentliche Aufsicht über die Banken (66) bezweckt auch diejenige über die Anlagefonds den Schutz von Gläubigerinteressen. Während der Bankenaufsicht in materieller Hinsicht aber grundsätzlich nur die Prüfung der Jahresrechnung und der Solvenz der Bank obliegt (67), muss die Aufsicht bei Anlagefonds wesentlich weiter gehen. Die Guthaben der Anleger sind ihrer Höhe nach nicht ein für alle Mal fest bestimmt wie die Nominalforderungen der Bankgläubiger; sie hängen vielmehr weitgehend von der Art und Weise der Geschäftstätigkeit der Fondsleitung ab. Im Hinblick auf die mit der fiduziarischen Rechtsstellung der Fondsleitung verbundenen Machtbefugnisse verpflichtet das AFG (68) deshalb die Aufsichtsbehörde, die Einhaltung der gesetzlichen und vertraglichen Vorschriften durch Fondsleitung und Depotbank zu überprüfen, allerdings mit der deutlichen

---

62) Erinnert sei nur an die Verpflichtungen aus Kaufverträgen sowie an die von der Fondsleitung aufgenommenen Hypothekarkredite für die in ihrem Direktbesitz stehenden Liegenschaften.
63) Gautschi, N 15 a zu Art. 402 OR.
64) Art. 400 Abs. 1 OR.
65) Art. 16 Abs. 1 und 2 AFG.
Indirekt werden selbstverständlich die Anleger insofern betroffen, als der Substanzwert des Fondsvermögens dadurch eine entsprechende Verminderung erfährt.
66) Art. 18 ff. und Art. 23 ff. BaGes.
67) Art. 19 und 21 BaGes.
68) Art. 42 Abs. 1 AFG.

Einschränkung, dass reine geschäftspolitische Entscheidungen der Fondsleitung von der Ueberprüfung ausgenommen sind (69). In organisatorischer Hinsicht ist - in Anlehnung an die bankengesetzliche Regelung - ein Zusammenwirken von öffentlichen Instanzen und privaten Revisionsstellen vorgesehen (70).

2. Die Aufgaben der Aufsichtsbehörde im einzelnen

Die Aufsichtsbehörde tritt erstmals in Funktion, wenn Fondsleitung und Depotbank um die Bewilligung zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit nachsuchen (71) und ihr das Fondsreglement zur Genehmigung unterbreiten (72). Insofern wirkt sich ihre Tätigkeit praeventiv aus. Nach vollzogener Gründung eines Fonds unterliegt die Geschäftstätigkeit von Fondsleitung und Depotbank einer steten Ueberwachung im Sinne von Art. 42 Abs. 1 AFG, wobei die Aufsichtsbehörde sich vorab auf die Prüfungsberichte der gesetzlich vorgeschriebenen Revisionsstelle (73) sowie auf die Jahresrechnungen und Aufstellungen der Fondsleitung stützt (74). Daneben steht ihr ein unbeschränktes Auskunfts- und Dokumentationsrecht bezüglich aller von ihr benötigten Unterlagen zu und schliesslich kann sie eine ausserordentliche Revision vornehmen lassen (75).
Diese Feststellungsmittel sollen der Aufsichtsbehörde ermöglichen, allfällige Verletzungen des Gesetzes oder des Fondsreglementes oder weitere Missstände (76) zu erkennen, um - repressiv - die nötigen Massnahmen zum Schutze des Anlegers treffen zu können. In der Wahl ihrer Massnahmen (77) ist die Aufsichtsbehörde grundsätzlich frei (78), wobei sie sich aber von den allgemeinen verwaltungs-

---

69) Art. 42 Abs. 1 AFG, in fine.
Ihre Funktion ist mithin ausschliesslich gewerbepolizeilicher und nicht wirtschaftspolitischer Natur.
70) Botschaft, BBl 1965 III S. 308. Bezüglich der näheren organisatorischen Belange sei verwiesen auf Art. 42 VV.
71) Art. 41 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 3 Abs. 1 AFG und Art. 5 Abs. 2 AFG.
72) Art. 41 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 9 Abs. 1 AFG.
Näheres bezüglich Voraussetzungen und Rechtsnatur von Bewilligung und Genehmigung hinten S. 74 ff.
73) Art. 37 ff. AFG.
74) Art. 42 Abs. 2 AFG.
75) Art. 42 Abs. 4 AFG; Art. 34 Abs. 4 VV.
76) Als Beispiele seien erwähnt die Ueberschreitung der hypothekarischen Belastungsgrenze gemäss Art. 35 Abs. 3 AFG, die Verletzung des sogenannten Beherrschungsverbotes gemäss Art. 7 Abs. 2 AFG sowie der Missbrauch eines Anlagefonds zu Holding- und Finanzierungszwecken. Auch die Verletzung der Treuepflicht erheischt ein aufsichtsrechtliches Einschreiten.
77) die sie in Form von Verwaltungsakten trifft, denen entweder gestaltende, feststellende oder ablehnende Wirkung zukommt.
78) Art. 43 Abs. 1 AFG enthält lediglich eine generelle Ermächtigung und Art. 43 Abs. 2 und 3 nur einen Hinweis auf zwei mögliche Massnahmen (Sicherheitsleistung bzw. Strafanzeige).

rechtlichen Grundsätzen, insbesondere vom Gebot der Verhältnismässigkeit des Eingriffs leiten lassen muss (79). Als wichtigste und zugleich schärfste Massnahme sieht das AFG den Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit von Fondsleitung oder Depotbank vor (80). Beim Vorliegen bestimmter Voraussetzungen (81) ist die Aufsichtsbehörde zum Erlass dieser Massnahme verpflichtet, wobei es ihr selbstverständlich unbenommen bleibt, sie mit andern, in ihr Ermessen gestellten Massnahmen zu kombinieren.

---

79) Es versteht sich weiter, dass der der Aufsichtsbehörde gewährte Ermessensspielraum nicht missbraucht werden darf und dass auch das Prinzip der Subsidiarität zu befolgen ist.

80) Art. 44 Abs. 1 AFG.

81) Wegfall der Bedingungen, die seinerzeit eine Bewilligung rechtfertigten sowie grobe Verletzung gesetzlicher oder vertraglicher Pflichten durch Fondsleitung oder Depotbank. Art. 44 Abs. 1 AFG.

2. ABSCHNITT

DIE ORDENTLICHE AUFLOESUNG

§ 3. GRUNDLAGEN

I. DER ANLAGEFONDS ALS GRUNDSAETZLICH LANGFRISTIGE VERMOEGENSANLAGE

Mit der Bildung eines Vermögens verbindet man gemeinhin die Erwartung einer Substanzvermehrung sowie darüber hinaus einer angemessenen Rendite der investierten Mittel. Es sind dies Ziele von ausgesprochen langfristiger Natur, deren Erreichung zudem von Faktoren abhängt, die nur zum Teil durch die für die Auswahl der Anlagen Verantwortlichen beeinflusst werden können.
Diese Feststellung hat insbesondere auch Gültigkeit für die Anlagefonds (1). Dabei zeichnet sich nicht nur die Fondsbildung als solche, sondern auch die individuelle Anlage des einzelnen Anlegers durch eine grundsätzlich langfristige Zielsetzung aus; Mittel, die jederzeit oder kurzfristig verfügbar sein sollen, eignen sich - schon der Kursschwankungen wegen - nur schlecht zur Investition in Zertifikaten von Wertschriftenfonds. In noch vermehrtem Masse trifft dies für die Immobilienfonds zu (2). Die meisten Fonds werden denn auch auf unbeschränkte Dauer begründet.
Dies soll indessen nicht heissen, dass der Anlagefonds bzw. die ihm zugrundeliegenden Vertragsverhältnisse keiner Auflösung zugänglich wären; das wäre schon aus allgemeinen Rechtsgrundsätzen nicht zulässig (3). Immerhin galt es, bei der Gestaltung der vertraglichen Auflösungsmöglichkeiten dem Umstand Rechnung zu tragen, dass den beiden Beauftragten Fondsleitung und Depotbank immer eine Vielzahl von Auftraggebern gegenüberstehen, deren Interessen naturgemäss auf einen langfristigen Bestand des gemeinschaftlich geäufneten Fonds abzielen. Ebenso würde es dem Zweck der kollektiven Kapitalanlage widersprechen, wenn ein einzelner Anleger aufgrund seiner Stellung als individueller Vertragspartner von Fondsleitung und Depotbank die Auflösung des gesamten Fonds herbeiführen könnte.

Damit befinden wir uns aber bereits mitten in der Problematik, die sich aus den grundsätzlich langfristigen Gesamtinteressen der Anleger einerseits und denjenigen der eine Auflösung des Fonds beantragenden Vertragspartei anderseits ergibt. Bevor wir näher auf die vom Gesetzgeber aus dieser Sach- und Interesselage gezogenen Konsequenzen eintreten, seien kurz die beiden Begriffe der Liquidation und der Auflösung erläutert, die - weil sprachlich eng miteinander verwandt - oftmals gleichgesetzt und auf ein und denselben Sachverhalt angewandt werden; mit Bezug auf ihre juristische Aussage kommt ihnen indessen eine gänzlich verschiedene Bedeutung zu.

---

1) Lusser, S. 9; Frank, S. 72; Finanz und Wirtschaft, Nr. 67 / 1969, S. 5; Haefliger, S. 43.
2) Botschaft, BBl 1965 III S. 302/303.
3) Oser/Schönenberger, N 37 ff. zu Art. 20 OR; Merz, Einleitungskommentar, N 246 zu Art. 2 ZGB.

II. BEGRIFFLICHE ABGRENZUNG

1. Die Liquidation

Unter Liquidation versteht man im Vermögensrecht die Gesamtheit derjenigen Massnahmen, die darauf abzielen, einen bestehenden Vermögenskomplex durch Abwicklung aller laufenden Geschäfte - insbesondere durch Erfüllung bzw. Geltendmachung der zum betreffenden Vermögen gehörenden Verpflichtungen und Rechte - aufzulösen und den verbleibenden Aktivsaldo den jeweils Berechtigten zukommen zu lassen (4). Es handelt sich mithin stets um ein Verfahren, das aus einer ganzen Reihe von Handlungen besteht (5) und das sich über längere Zeit hinziehen kann; massgebend hiefür sind - je nach dem ob es sich um eine selbstgewählte oder um eine zwangsweise Liquidation handelt - entweder rein privatrechtliche Vorschriften (6) oder aber die öffentlich-rechtlichen Bestimmungen des Vollstreckungsrechts (7).
Wesentlich ist, dass sich eine Liquidation stets nur auf das Vermögen als solches erstreckt; Gegenstand der Liquidation bilden ausschliesslich Aktiven und Passiven, während der Vermögensträger selbst nicht unmittelbar betroffen wird. So bezieht sich die Liquidation einer Personen- wie auch einer Kapitalgesellschaft immer nur auf die objektive Seite der Gesellschaft, d.h. auf das Vermögenssubstrat und die daraus zu erfüllenden Verpflichtungen. Die zu gemeinsamer Zweckverfolgung gegründete Personenverbindung, beruhe sie nun auf Vertrag (8) oder auf Statut (9), wird vom eigentlichen Liquidationsverfahren dagegen nicht berührt (10).

Die Durchführung eines alle Aktiven und Passiven umfassenden Liquidationsverfahrens setzt immer einen konkreten Anlass voraus; die Liquidation soll zudem nie Selbstzweck sein, sondern jeweils einer ganz bestimmten Zielsetzung dienen.

---

4) Vgl. allgemein zum Begriff der Liquidation: Jürg Suter, Die Fusion von Aktiengesellschaften im Privatrecht und im Steuerrecht, Diss. Zürich 1966; Hansjörg Budliger, Das Recht des Aktionärs auf Anteil am Liquidationsergebnis, Diss. Zürich 1954.

5) Die Praxis unterscheidet in der Regel zwei Hauptphasen: Einmal die Bereinigung der Rechtsverhältnisse zu Dritten (sog. äussere Liquidation) und sodann, wenn alle Ansprüche befriedigt oder sichergestellt sind, die Verteilung eines eventuellen Ueberschusses an die Berechtigten (sog. innere Liquidation). Suter, S. 46/47.

6) z.B. Art. 548 ff OR (einfache Gesellschaft), Art. 582 ff OR (Kollektivgesellschaft) und Art. 739 ff OR (Aktiengesellschaft).

7) z.B. Art. 740 Abs. 5 OR (konkursamtliche Liquidation einer AG) und Art. 597 ZGB (konkursamtliche Liquidation einer Verlassenschaft).

8) wie z.B. bei der Kollektivgesellschaft.

9) wie z.B. bei der Aktiengesellschaft.

10) So behält beispielsweise eine "AG in Liq." während des ganzen Liquidationsverfahrens ihre Rechtspersönlichkeit bei (Art. 739 OR); an die Stelle des bisherigen statutarischen Erwerbszweckes tritt aber nunmehr der Liquidationszweck.

Das führt uns zum Begriff der Auflösung.

2. Die Auflösung

a) Im engern Sinn

Gegenstand der Auflösung bilden vorab korporative Gebilde, d.h. Personenverbindungen mit eigener Rechtspersönlichkeit; auflösen kann man aber auch bestimmte Vertragsverhältnisse, die die rechtliche Grundlage für einen Vermögensträger abgeben und die in ihren Aussenwirkungen den juristischen Personen nahe kommen (11). Im Gegensatz zur Liquidation bezieht sich die Auflösung stets auf die Aufhebung einer derartigen Personenverbindung, d.h. sie erstreckt sich auf die Mitgliedschaftsverhältnisse bzw. die vertraglichen Grundlagen des betreffenden Vermögensträgers, also auf deren subjektive Seite (12). Das ist die Auflösung im engern Sinn, die nicht in einem Verfahren, sondern im Eintritt ganz bestimmter Wirkungen besteht (13) und in der Regel gleichzeitig den Beginn der vermögensrechtlichen Liquidation markiert (14). Voraussetzung dafür ist das Vorliegen eines sog. Auflösungsgrundes, wie sie vom Gesetzgeber regelmässig abschliessend umschrieben werden (15).

b) Im weitern Sinn

Unter Auflösung im weiteren Sinn kann man anderseits den gesamten Prozess verstehen, der mit dem Eintritt eines Auflösungsgrundes beginnt und sowohl die objektiven (Liquidation des Vermögens) wie auch die subjektiven Aspekte (Auflösung der dem Vermögen zugrundeliegenden Rechtsträgerschaft) umfasst und der seinen Abschluss im vollständigen Verschwinden des Vermögens und seines bisherigen Trägers findet (16). Im Rahmen eines Auflösungsverfahrens bildet die vermögensrechtliche Liquidation deshalb immer nur einen Bestandteil.

Auflösung und Liquidation sind mithin zwei Begriffe, die in einem ganz bestimmten Verhältnis zueinander stehen. So setzt die Durchführung eines Liquidationsverfahrens - ob dies nun nach privatrechtlichen oder nach den Vorschriften des Zwangsvollstreckungsrechts erfolge - stets das Vorliegen eines Auflösungsgrundes voraus (Auflösung im engern Sinn); anderseits kann die Auflösung im weitern Sinn, d.h. das Auflösungsverfahren, in der Regel erst dann zum Abschluss kom-

---

11) wie dies bei Kollektiv- und Kommanditgesellschaft der Fall ist.
12) Suter, S. 180.
13) Die vor allem in der oben in N 10 erwähnten Aenderung des Zweckes liegen.
14) Wobei es aber durchaus möglich ist, dass eine Auflösung der Rechtsträgerschaft stattfindet, ohne dass anschliessend eine Liquidation durchgeführt werden muss; man spricht von sog. Auflösung ohne Liquidation (z.B. Art. 748 ff OR).
15) z.B. für die Kollektivgesellschaft die in Art. 545/574 OR erwähnten.
16) Was bei den Handelsgesellschaften mit der Löschung im Handelsregister zum Ausdruck gebracht wird.

men, wenn auch die vermögensrechtliche Liquidation vollständig durchgeführt ist (17).

III. DIE ANWENDUNG DER BEIDEN BEGRIFFE AUF DEN ANLAGEFONDS

1. Ausgangslage

Wie im 1. Abschnitt näher ausgeführt, handelt es sich beim Anlagefonds um ein Vermögen, das sich aus den von den Anlegern aufgebrachten Geldbeträgen bzw. aus den damit angeschafften Anlagen zusammensetzt. Es wird nach dem Grundsatz der Risikoverteilung von einer besonderen Fondsleitung angelegt und verwaltet. Trägerin der zum Fondsvermögen gehörenden Rechte und Verpflichtungen ist, wenn auch nur fiduziarisch, die Fondsleitung, die ihrerseits dem einzelnen Anleger gegenüber obligatorisch verpflichtet ist, ihn nach Massgabe seiner Einzahlung an der Substanz sowie am Ertrag des Fondsvermögens zu beteiligen.
Die Zuständigkeit der Fondsleitung als fiduziarischer Trägerin des Fondsvermögens beruht auf vertraglicher Grundlage, d.h. auf der Summe der ihr von den einzelnen Anlegern erteilten Kollektivanlageverträge. Diese bilden auch die Grundlage für alle andern Rechte und Pflichten der am Anlagefonds Beteiligten, insbesondere der vertraglichen Beziehungen zwischen Fondsleitung und Depotbank.

Das AFG enthält im 2. Titel, der sich mit dem Kollektivanlagevertrag befasst, unter dem Marginale "Die Auflösung des Anlagefonds" in kurzer Darstellung die auf Auflösung und Liquidation anwendbaren Bestimmungen (18). Die äusserst knapp ausgefallene Regelung beschränkt sich auf die Aufzählung der Auflösungsgründe (19), erörtert kurz eine der Wirkungen der Auflösung bzw. Kündigung (20) und enthält schliesslich einen Hinweis auf die Liquidation des Fondsvermögens (21).
Es kann keinem Zweifel unterliegen, dass mit dem Oberbegriff "Auflösung", der sich sowohl auf die Voraussetzungen und Wirkungen der Auflösung wie auch auf das Liquidationsverfahren erstreckt, nur die Auflösung im weiteren Sinn zu verstehen ist.
Damit stellt sich zunächst die Frage nach dem Gegenstand der Auflösung im engern Sinn (22) einerseits und nach demjenigen der Liquidation anderseits.

2. Der Gegenstand der Auflösung

Weder der Fonds als Vermögenskomplex noch dessen rechtliche oder wirtschaftliche Träger können als Objekt der Auflösung im engern Sinn in Frage kommen.

---

17) Es sei denn, ein anderer Rechtsträger übernehme Aktiven und Passiven, so dass sich eine vermögensrechtliche Liquidation erübrigt (vgl. oben N 14).
18) Art. 28 - 30 AFG.
19) Art. 28 in Verbindung mit Art. 44 AFG.
20) Art. 29 AFG.
21) Art. 30 AFG.
22) Im folgenden nur noch als "Auflösung" schlechthin bezeichnet.

Während das Fondsvermögen mangels eigener Rechtspersönlichkeit nicht "aufgelöst" werden kann, fällt die Fondsleitung als fiduziarische Vermögensträgerin deshalb ausser Betracht, weil sie ihre rechtliche Existenz zum ausschliesslichen Zwecke der Fremdverwaltung, wenn auch mit überschiessender Rechtsmacht, also gewissermassen nur "leihweise" und auf Zusehen hin zur Verfügung stellt, und insofern von einer Auflösung des Anlagefonds nicht betroffen werden kann. Sie behält ihre rechtliche Selbständigkeit unabhängig von der Auflösung des oder der von ihr verwalteten Anlagefonds grundsätzlich bei (23), es sei denn, dass ihrerseits spezielle Auflösungsgründe vorliegen, die indessen mit dem Fonds als solchem in keinem unmittelbaren Zusammenhang zu stehen brauchen. Aber auch unter den Anlegern selbst besteht keine rechtliche Gemeinschaft, die als Auflösungsobjekt in Erwägung gezogen werden könnte (24).
Gegenstand der Auflösung bilden vielmehr die vertraglichen Grundlagen, auf welchen die fiduziarische Rechtsträgerschaft der Fondsleitung und die übrigen Rechte und Pflichten der am Fonds Beteiligten beruhen, also die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge. Einzig die Auflösung sämtlicher, mit einer Vielzahl von Anlegern abgeschlossener Verträge vermag die dem Fonds zugrundeliegende rechtliche Basis aufzuheben und damit die Voraussetzung für die anschliessende Liquidation des Fondsvermögens zu schaffen. Dagegen bleibt der Widerruf bloss eines einzelnen Kollektivanlagevertrages, wozu jeder Anleger jederzeit befugt ist (25), auf den Bestand des Fonds ohne Einfluss, sondern entfaltet ausschliesslich Wirkungen mit

---

23) Es ist ihr unter Umständen denn auch gestattet, sich neben ihrer Tätigkeit als Verwalterin des Fondsvermögens auch andern Aufgaben zu widmen (Art. 3 Abs. 2 AFG), die sie unabhängig vom Anlagefonds ausübt und die sie auch nach dessen Auflösung weiterhin erfüllen kann.

24) Es erübrigt sich deshalb auch eine der auf der Miteigentumslösung beruhenden deutschen Regelung (§ 10 Abs. 1 KAGG) entsprechende Bestimmung, wonach es dem einzelnen Anleger untersagt wäre, die Aufhebung der Gemeinschaft der Anleger zu verlangen.

25) Art. 21 AFG.
Ein Widerrufs- bzw. Kündigungsrecht bezüglich eines einzelnen Kollektivanlagevertrages steht anderseits immer nur dem betreffenden Anleger, nie aber der Fondsleitung oder Depotbank zu. Hiefür besteht übrigens auch keine Notwendigkeit: Die Beziehung Anleger-Fondsleitung/Depotbank ist zwar durch ein ausgesprochenes Vertrauensverhältnis gekennzeichnet, das indessen nicht auf Gegenseitigkeit beruht, ist es doch Fondsleitung und Depotbank regelmässig gleichgültig, mit wem sie in vertragliche Beziehungen treten. Dazu kommt, dass dem Anleger kein Weisungsrecht zusteht, weshalb es sich erübrigt, der Fondsleitung oder Depotbank bei unzumutbaren Weisungen eine Kündigungsmöglichkeit bezüglich einzelner Verträge einzuräumen.
Das Vorgehen der Handwerkerbaugenossenschaft Basel und Umgebung, die durch Publikation im SHAB Nr. 149 vom 30.6.1969 bloss einzelne, genau bezeichnete Anteilscheine des hgb-Immobilienfonds "kündigte", ist deshalb wohl kaum zulässig. Es widerspräche auch dem Gleichbehandlungsgebot aller Anleger.

Bezug auf denjenigen Vertrag, an dem der Widerrufende selber teil hat (26).

Zuständig zur Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge können deshalb nur die Fondsleitung oder die Depotbank sein; nur sie sind Vertragspartner sämtlicher Anleger und als solche legitimiert, mit Wirkung gegenüber allen eine Kündigung auszusprechen: dies gilt selbst dann, wenn dem Auflösungsbegehren von Fondsleitung oder Depotbank bloss mittelbare Wirkung zukommt und es zur Erlangung der Rechtskraft noch einer richterlichen Verfügung bedarf, wie dies für die vorzeitige Auflösung von Anlagefonds mit bestimmter Vertragsdauer vorgesehen ist (27). Niemals können aber die einzelnen Anleger eine Auflösung aller Kollektivanlageverträge und damit des ganzen Fonds herbeiführen; diese müssen sich mit dem gesetzlich verankerten Widerrufsrecht begnügen. Wenn anderseits sachliche Gründe vorliegen, die für eine Auflösung des Fonds im Interesse der Anleger sprechen, beispielsweise zufolge grober Pflichtverletzungen durch Fondsleitung oder Depotbank, so wird es Sache der Aufsichtsbehörde sein, selbständig oder aufgrund eines Hinweises der Anleger die nötigen Massnahmen zu treffen.

3. Der Gegenstand der Liquidation

Mit der Auflösung der Kollektivanlageverträge verliert auch das Fondsvermögen seine spezifische Zweckbestimmung als kollektiv getätigte Anlage; es muss deshalb den Anlegern als dessen wirtschaftlichen Trägern abgeliefert werden. Mit Rücksicht auf die Vielzahl der Anleger lässt sich die Ablieferung nicht wie bei einem individuellen Vermögensverwaltungsauftrag durch blosse Uebergabe bzw. Zession der zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte durchführen; der Anleger hat denn auch nur Anspruch auf Ablieferung eines seinem Zertifikatbesitz entsprechenden Barbetrages. Das Fondsvermögen muss deshalb zuerst in genügend kleine Quoten aufgeteilt, d.h. liquidiert werden, wenn eine gerechte Ablieferung an die Anleger sichergestellt werden soll (28).
Gegenstand der Liquidation bildet somit das Fondsvermögen, und zwar stets als Ganzes (29), unabhängig davon, auf welche Gründe die Auflösung der Kollektivanlageverträge zurückzuführen ist. Die Liquidation erstreckt sich dabei einmal auf die vorhandenen Aktivwerte und die aus den Mitteln des Fondsvermögens zu deckenden Verbindlichkeiten; darüber hinaus umfasst sie auch alle Ansprüche gegenüber Dritten, die wirtschaftlich Bestandteil des Fondsvermögens bilden und deren Gel-

26) Durch den Widerruf eines einzelnen Kollektivanlagevertrages wird gleichsam nur ein Teil des Anlagefonds "aufgelöst" und nur die auf den Widerrufenden entfallende Quote des Fondsvermögens liquidiert.
27) Art. 28 Abs. 1 lit. a) AFG.
Keiner Mitwirkung von Fondsleitung oder Depotbank bedarf die ordentliche Auflösung von Fonds mit zum voraus beschränkter Dauer, die vertragsgemäss durch blossen Zeitablauf eintritt (Art. 28 Abs. 1 lit. a) AFG) sowie die Auflösung aufgrund einer aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 28 Abs. 1 lit. c) AFG).
28) Vgl. hinten S. 62, N 39 - 41.
29) Im Gegensatz zum Widerruf, der immer nur eine Teilliquidation zur Folge hat; oben N 26.

tendmachung gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG der Fondsleitung obliegt. Schliesslich werden von der Liquidation auch jene den Anlegern zustehenden Ansprüche gegenüber den mit der Verwaltung und Verwahrung des Fondsvermögens Verantwortlichen erfasst (30), die auf eine Geldleistung lauten und damit einer nachträglichen Erfüllung fähig sind; diese vom AFG als "Ansprüche auf Einwerfung der dem Anlagefonds widerrechtlich entzogenen Vermögenswerte oder vorenthaltenen Vermögensvorteile" (31) bezeichneten Erfüllungsansprüche bilden zwar nicht Bestandteil des Fondsvermögens, unterliegen aber insofern auch der Liquidation, als sie ex lege eine unteilbare Leistung zum Gegenstand haben und mithin nur durch Einwerfung in den Fonds, d.h. mit Wirkung für die Gesamtheit der Anleger, erfüllt werden können (32).

30) Nebst Fondsleitung und Depotbank auch deren Organe bzw. Gesellschafter; Art. 14 Abs. 4 AFG.

31) Art. 23 Abs. 2 AFG; Art. 43 Abs. 2 VV.

32) Sei es aufgrund eines Begehren eines einzelnen Anlegers gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG oder auf Veranlassung des Sachwalters gemäss Art. 43 Abs. 2 VV; Näheres dazu hinten S. 62 und 98.

§ 4. VORAUSSETZUNGEN UND WIRKUNGEN DER ORDENTLICHEN AUFLOESUNG

I. DIE VORAUSSETZUNGEN

Für den Gesetzgeber ging es vorab darum, die grundsätzlich zwingenden Widerrufs- bzw. Kündigungsbestimmungen des allgemeinen Auftragsrechtes (1) in einen sinnvollen Einklang mit den auf einen langfristigen Bestand der gemeinschaftlich getätigten Kapitalanlage tendierenden Anlegerinteressen zu bringen (2). Er hat dies nicht nur mit Bezug auf das Widerrufsrecht des einzelnen Anlegers getan (3), sondern auch das Kündigungsrecht von Fondsleitung und Depotbank im Sinne eines Kompromisses zwischen den Bedürfnissen der beiden Beauftragten und den Interessen der Anlegergesamtheit ausgestaltet (4). Mit Rücksicht auf die Kollektivität der Kapitalanlage und deren langfristige Zielsetzung war eine Modifikation der allgemeinen auftragsrechtlichen Regelung durchaus geboten (5).

1. Bei bestimmter Vertragsdauer

Anlagefonds mit zum voraus bestimmter Vertragsdauer bilden aus bereits dargelegten Gründen die Ausnahme (6). Die für sie vorgesehenen Auflösungsbestimmungen sind aber insofern von Bedeutung, als in den Fondsreglementen der auf unbestimmte Zeit abgeschlossenen Anlagefonds oftmals die Klausel enthalten ist, dass

---

1) Oser-Schönenberger, N 3 zu Art. 404 OR; Gautschi, N 10 zu Art. 404 OR.
2) Vgl. vorn S. 49 ff.
3) Indem das sog. Open-end-Prinzip, d.h. das Recht auf jederzeitigen Widerruf des individuell erteilten Kollektivanlagevertrages gesetzlich sanktioniert wurde (Art. 21 Abs. 1 AFG), allerdings mit der Möglichkeit, dass die Aufsichtsbehörde der Fondsleitung bei Liquiditätsschwierigkeiten einmal oder mehrfach einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung der Anteilscheine gewähren kann (Art. 21 Abs. 4 und Art. 36 AFG).
4) Bei Fonds mit bestimmter Vertragsdauer (Art. 28 lit. a) AFG): Durch Zuerkennung des Rechts an die Anleger, im Rahmen des gerichtlichen Verfahrens nach Art. 10 AFG allfällige Einwendungen gegen die beantragte vorzeitige Auflösung zu erheben.
Bei Fonds mit unbestimmter Vertragsdauer (Art. 28 lit. b) AFG): Durch Statuierung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten, sofern das Fondsreglement die Kündigung nicht anders ordnet.
5) Vgl. zur Problematik der Beschränkung von Kündigungs- und Widerrufsrecht auch Lusser, S. 81, insbesondere N 238, sowie Haefliger, S. 31.
6) Frank, S. 5. Als Beispiel sei erwähnt "La Foncière", dessen Laufzeit gemäss § 17 des Fondsreglementes Ende 1979 abläuft, wobei aber zum vorneherein bereits die Möglichkeit einer Verlängerung durch entsprechende Aenderung des Fondsreglementes vorgesehen wurde.

die vertraglich vorgesehene Kündigung frühestens nach Ablauf einer bestimmten Vertragsdauer ausgeübt werden dürfe, während vor Ablauf dieser Frist eine Auflösung nur bei Vorliegen wichtiger Gründe auf Anordnung des Richters möglich sei (7). Damit erfahren die ursprünglich nur für Anlagefonds mit bestimmter Vertragsdauer gedachten Bestimmungen von Art. 28 lit. a) AFG einen wesentlich erweiterten Anwendungsbereich.

a) Durch Zeitablauf

Mit dem Ablauf der gemäss Fondsreglement vorgesehenen Vertragsdauer tritt die Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge von Gesetzes wegen ein (8), ohne dass es einer besonderen Kündigungserklärung oder gar einer richterlichen Verfügung bedürfte. In formeller Hinsicht ist allerdings noch die Publikation der Auflösung notwendig (9), der nicht nur deklarative Bedeutung im Hinblick auf die Orientierung der Anleger, sondern Dritten gegenüber negative Publizitätswirkung zukommt (10). Ein Rechtsmittel seitens des Anlegers gegen die publizierte Auflösung besteht naturgemäss nicht, da er sich ja bereits bei Vertragsabschluss über die bloss beschränkte Dauer des Fonds Rechenschaft geben konnte. Dagegen ist eine Verlängerung der bisherigen Vertragsverhältnisse durchaus denkbar, sofern eine entsprechende Reglementsänderung nach dem Verfahren von Art. 10 AFG durchgeführt wird und die vorgeschriebene Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorliegt.

b) Durch richterliche Verfügung

Soll der Fonds dagegen vorzeitig, d.h. vor Ablauf der zum voraus beschränkten Vertragsdauer oder - nach der Praxis - vor Eintritt des frühesten Kündigungstermins aufgelöst werden, so bedarf es dazu des Vorliegens eines wichtigen Grundes, der in dem für die Reglementsänderung vorgesehenen Verfahren geltend zu machen ist (11). Damit wird der auch für andere Vertragsverhältnisse (12) geltende Grundsatz anwendbar erklärt, wonach die Weiterführung eines Vertrages einer Vertragspartei dann nicht mehr zuzumuten ist, wenn wesentliche sachliche oder persönliche Bedingungen, die seinerzeit die Voraussetzung für den Vertragsabschluss bildeten, weggefallen sind (13). Anders als beispielsweise bei Dienstvertrag (Art. 352 OR) und Miete (Art. 268 OR), aber analog zur Regelung bei der einfachen Gesellschaft (Art. 545 OR), genügt es dabei nicht, dass sich die kündigende Partei lediglich auf einen wichtigen Grund beruft; es bedarf vielmehr einer

---

7) So z.B. auch das Musterreglement der Schweizerischen Bankiervereinigung in Art. 15/16.
8) Art. 28 lit. a) AFG.
9) Art. 28 Abs. 2 AFG.
10) Art. 933 Abs. 2 OR.
11) Art. 28 lit. a) und Art. 10 Abs. 2 AFG.
12) Art. 269 Abs. 1, 352 Abs. 1 und insbesondere 545 Abs. 2 Ziff. 7 OR.
13) Vgl. allgemein zum wichtigen Grund: Hans Roggwiler, Der wichtige Grund und seine Anwendung in ZGB und OR, Diss. Zürich 1958; Becker, N 21 zu Art. 544 OR; Meier-Hayoz, Einleitungskommentar zu Art. 4 ZGB, insbesondere N 66 sowie dort zit. Lit.; ferner Haefliger, S. 44 ff.

verbindlichen Feststellung durch den Richter, der gemäss der allgemeinen Rechtsanwendungsnorm von Art. 4 ZGB eine ausgesprochene Billigkeitsentscheidung zu treffen hat (14), wobei dieser hinsichtlich der Auflösung der Kollektivanlageverträge konstitutive Wirkung zukommt (15).
Das Vorliegen eines wichtigen Grundes kann sowohl von der Fondsleitung wie auch von der Depotbank oder von beiden gemeinsam geltend gemacht werden, wobei dieser sich entweder auf sachliche (16) oder auf persönliche (17) Voraussetzungen, die für die Gründung des Anlagefonds bestimmend waren, beziehen kann. Im persönlichen Bereich, d.h. mit Bezug auf das Verhältnis zwischen den einzelnen Vertragspartnern, können allerdings nur die Beziehungen zwischen Fondsleitung und Depotbank herangezogen werden, nicht aber diejenigen zu den einzelnen Anlegern, deren Identität für die beiden Beauftragten aus bereits dargelegten Gründen irrelevant ist (18).
Das will nicht heissen, dass den Interessen der Anlegergesamtheit nicht auch Rechnung zu tragen wäre. Art. 28 lit. a) AFG verweist denn auch auf das für eine Aenderung des Fondsreglementes vorgesehene Verfahren gemäss Art. 10 AFG; demnach erhalten die Anleger nach erfolgter Publikation des Auflösungsbegehrens Gelegenheit, innert richterlich festgesetzter Frist allfällige Einwendungen gegen die beantragte vorzeitige Auflösung zu erheben (19). Ihrer "Stellungnahme" kann indessen nur konsultative Bedeutung zukommen, ohne dass sie berechtigt wären, Parteirechte auszuüben (20). Inhaltlich hat sich die Meinungsäusserung der Anleger auf jene Tatsachen zu beschränken, aufgrund derer das Vorliegen eines wichtigen Grundes behauptet wird; in der Praxis werden die Einwendungen allerdings zur Hauptsache im Hinweis bestehen, dass eine vorzeitige Auflösung für die Anleger mit

---

14) Meier-Hayoz, a.a.O., N 56 und 66.
15) Becker, N 20 zu Art. 545 OR.
16) Einen wichtigen Grund in sachlicher Hinsicht, d.h. unabhängig von den Beziehungen zwischen Fondsleitung und Depotbank, wird man vor allem in einer unerfreulichen Entwicklung des Fonds selbst sehen müssen, sei es, dass nicht genügend Zertifikate gezeichnet werden, sei es, dass die getätigten Anlagen nicht den erwarteten Erfolg erzielen, so dass sich der vielen Rücknahmebegehren wegen eine Auflösung des Fonds aufdrängt.
17) Ein wichtiger Grund persönlicher Art läge beispielsweise in einem auf personelle Schwierigkeiten zurückzuführenden Unvermögen der Fondsleitung, ihren vertraglich übernommenen Verpflichtungen nachzukommen, was mit dem Ansehen der Depotbank unvereinbar wäre.
18) Vgl. vorn S. 53, N 25.
19) Sei es schriftlich oder erst in der Verhandlung mündlich; Art. 10 Abs. 1 AFG.
20) Der Anlegergesamtheit kommt mangels Rechtspersönlichkeit nie die Stellung einer Prozesspartei zu; partei- und prozessfähig können immer nur die einzelnen Anleger sein. Ob es dagegen die Meinung des Gesetzgebers war, im Verfahren nach Art. 10 AFG jedem einzelnen Anleger Parteirechte zuzuerkennen - schon rein prozesstechnisch wäre dies bei der praktisch unbeschränkten Zahl von Anlegern mit möglicherweise divergierenden Ansichten schwierig -, muss zum mindesten bezweifelt werden. Auch Haefliger, S. 35 und insbesondere S. 49 ff. verneint die Parteieigenschaft des einzelnen Anlegers.

grösseren Verlusten verbunden wäre als eine Weiterführung des Fonds. Für den richterlichen Entscheid, ob der Fonds vorzeitig aufzulösen sei, ist diese Argumentation aber nur insofern von Belang, als damit allenfalls dargetan wird, dass kein wichtiger Grund vorliegt. Einzige Voraussetzung für die vorzeitige Auflösung bildet das Vorliegen eines wichtigen Grundes, weshalb dem Zivilrichter nicht die Aufgabe obliegen kann, generell die Interessen der Anleger zu wahren; dies ist ausschliesslich Sache der Aufsichtsbehörde (21). Anderseits sind die Anleger auch nicht befugt, im Verfahren gemäss Art. 10 AFG irgendwelche Ansprüche, beispielsweise auf Einwerfung der dem Fonds widerrechtlich entzogenen Vermögenswerte, geltend zu machen; hiezu müssen sie den ordentlichen Klageweg beschreiten, wenn sie es nicht vorziehen, die Aufsichtsbehörde zu avisieren, die ihrerseits die nötigen Massnahmen treffen wird, unabhängig davon, ob der Richter die vorzeitige Auflösung ausspricht oder nicht.
Bejaht der Richter das Vorliegen eines wichtigen Grundes (22), so spricht er die Auflösung der Kollektivanlageverträge aus und publiziert sie unter Hinweis auf die ordentlichen Rechtsmittel (23). Bleibt sein Entscheid unangefochten, so ist der Zeitpunkt des Inkrafttretens seiner Verfügung erneut zu publizieren; das Verbot der Rücknahme sowie der Neuausgabe von Anteilscheinen gilt dagegen bereits vom Einreichen des Antrages auf vorzeitige Auflösung an (24).

2. Bei unbestimmter Vertragsdauer

Ist die Dauer des Anlagefonds nicht zum vorneherein begrenzt - was die Regel ist -, so steht der Fondsleitung wie auch der Depotbank das Recht zu, die Kollektivanlageverträge unter Einhaltung der gesetzlichen oder der im Fondsreglement vorgesehenen Frist zu kündigen (25).
Nachdem sich die Kündigung immer nur auf die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge beziehen kann (26), müsste auch die Kündigungserklärung allen beteiligten Vertragspartnern, d.h. allen Anlegern gegenüber abgegeben werden (27). Das

21) Sie tut dies, abgesehen von ihrer allgemeinen Ueberwachungspflicht gemäss Art. 42 AFG, insbesondere dann, wenn sie prüft, ob der Beizug einer neuen Depotbank und damit die Weiterführung des Fonds im Interesse der Anleger liegt; Art. 19 Abs. 3 AFG.
22) Der Entscheid hierüber steht ausschliesslich ihm zu, ohne dass noch die Einwilligung der Aufsichtsbehörde notwendig wäre; Art. 10 Abs. 2 AFG sieht zwar ausdrücklich die Zustimmung der Aufsichtsbehörde vor, aber nicht hinsichtlich der Feststellung eines wichtigen Grundes, sondern nur mit Bezug auf die Genehmigung des abgeänderten Fondsreglementes, eine Kompetenz, die ihr gemäss Art. 9 Abs. 1 AFG ohnehin zusteht. Demgegenüber bejaht Haefliger, S. 35, die Notwendigkeit einer Stellungnahme der Aufsichtsbehörde, wobei diese für den Richter zwar nicht 'bindend', aber immerhin 'mitbeeinflussend' sei.
23) Art. 10 Abs. 3 AFG.
24) Art. 29 Abs. 2 AFG.
25) Art. 28 lit. b) AFG.
26) Vorn S. 53.
27) Das ergibt sich aus der Rechtsnatur der Kündigung als empfangsbedürftiger Erklärung; Gautschi, N 1 a zu Art. 406 OR.

lässt sich indessen schon aus praktischen Gründen nicht durchführen; man behilft sich deshalb mit einer öffentlichen Publikation der Kündigungserklärung (28). Deren Abgabe wirkt bereits rechtsgestaltend und hat - nach Ablauf der Kündigungsfrist - die Auflösung der Kollektivanlageverträge zur Folge, ohne dass noch eine besondere richterliche Verfügung nötig wäre. Die Kündigung bedarf daher auch keiner Begründung, beispielsweise des Nachweises eines wichtigen Grundes oder anderer Voraussetzungen. Konsequenterweise haben die Adressaten der Kündigungserklärung denn auch keine Möglichkeit, deren Zulässigkeit zu bestreiten und damit die Gültigkeit der Kündigung anzufechten.
Mit der Publikation erlischt das Recht der Rücknahme und der Neuausgabe von Anteilscheinen (29); dagegen treten die eigentlichen Wirkungen der Kündigung erst mit dem Ablauf der Kündigungsfrist ein. In der Zwischenzeit befindet sich der Anlagefonds in einer Uebergangsphase: Die Fondsleitung ist zwar nach wie vor an die Kollektivanlageverträge gebunden und in ihrer Anlagetätigkeit keinerlei zusätzlichen Beschränkungen unterworfen; sie verliert indessen durch den Unterbruch im Zufluss an neuen Mitteln wesentlich an Bewegungsfreiheit. Ihre Tätigkeit wird sich hauptsächlich darauf beschränken, im Hinblick auf die bevorstehende Liquidation rechtzeitig Umlagerungen in leicht verwertbare Anlageobjekte vorzunehmen; bei Immobilienfonds, deren Aktiven in der Regel kurzfristig nur schwer zu liquidieren sind, wird sie allenfalls vorbereitende Verkaufsverhandlungen aufnehmen und eventuell bereits entsprechende Verträge abschliessen, die aber frühestens nach Ablauf der Kündigungsfrist in Rechtskraft erwachsen dürfen.

Mit dem Ablauf der Kündigungsfrist treten die gleichen Wirkungen ein wie bei der Auflösung zufolge Vertragsablaufs oder aufgrund einer richterlichen Verfügung: Die Kollektivanlageverträge werden aufgehoben und der Fondsleitung obliegt gemäss Art. 30 AFG nunmehr die Pflicht, die zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte zu veräussern. Nachstehend sei auf die Wirkungen, die die Auflösung auf die einzelnen Beteiligten entfaltet, kurz eingetreten, wobei wir unsere Darstellungen auf die für das spätere Verständnis der zwangsweisen Liquidation notwendigen Hinweise beschränken.

II. DIE WIRKUNGEN

1. Auf das Verhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung

Gegenstand der Auflösung bildet die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge, d.h. eine Vielzahl individuell erteilter Aufträge mit identischem Inhalt. Die Wirkungen der Auflösung beurteilen sich demnach nach auftragsrechtlichen Grundsätzen, soweit das AFG selbst nicht etwas Gegenteiliges vorsieht. Als lex specialis enthält das AFG in Art. 29 lediglich das Rücknahme- bzw. Neuausgabeverbot von Anteilscheinen; die übrigen Wirkungen der Auflösung sind dagegen nicht näher umschrie-

28) Art. 28 Abs. 2 AFG.
29) Art. 29 Abs. 1 AFG.

ben und auch das Liquidationsverfahren hat nur eine sehr rudimentäre Regelung erfahren (30). Es ist indessen denkbar, dass sich weitere Abweichungen vom allgemeinen Auftragsrecht von der Sache selbst her ergeben, beispielsweise - wie jene des Art. 29 AFG übrigens auch - aus dem Umstand, dass dem einen Beauftragten immer eine unbeschränkte Anzahl von Auftraggebern gegenüber steht, die unter sich keine rechtliche Gemeinschaft bilden und auch nicht die Merkmale einer Auftraggebergesellschaft im Sinne von Art. 403 Abs. 1 OR aufweisen.
Die Kündigung als aufhebendes Gestaltungsrecht (31) entfaltet nicht nur auflösende Wirkungen hinsichtlich der spezifischen Ausführungsobligation der Fondsleitung (32); sie bewirkt auch die Fälligkeit ihrer Ablieferungsobligation dem einzelnen Anleger gegenüber, d.h. die Pflicht zur Ablieferung der ihr treuhänderisch übergebenen und aufgrund ihrer Anlagetätigkeit zusätzlich erworbenen Vermögenswerte (33). Was für den einzelnen Kollektivanlagevertrag gilt, trifft auch auf die Gesamtheit derselben zu: Mit Eintritt eines Auflösungsgrundes obliegt der Fondsleitung nunmehr die Ablieferung des ihr bloss anvertrauten Fondsvermögens an die Anleger als dessen wirtschaftliche Träger.
Das ist denn auch der Sinn von Art. 30 AFG, der die Fondsleitung anweist, die "Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören", zu veräussern und den Erlös an die Anleger zu verteilen. Mit dieser Bestimmung wird nur wiederholt, was schon Art. 400 Abs. 1 OR zum Ausdruck bringt: Gegenstand der Ablieferungspflicht bildet demnach alles, was dem Beauftragten zufolge seiner Geschäftsführung "aus irgendeinem Grunde zugekommen ist" (34). Die Ablieferungspflicht der Fondsleitung erstreckt sich somit auf alle jene Vermögenswerte, die sie von den Anlegern erhalten und zufolge der Auftragsausführung tatsächlich erlangt hat (35), vermindert um die aus den Mitteln des Fondsvermögens zu deckenden Verbindlichkeiten (36) sowie die anlässlich der Liquidation anfallenden Steuern (37) und Kosten (38). Damit wird auch deutlich, dass der Gegenstand der Liquidation nicht

---

30) Sie beschränkt sich auf den knapp gehaltenen Art. 30 AFG.
31) Wie auch der Widerruf und die richterlich verfügte Auflösung.
32) d.h. der eigentlichen Anlage- und Verwaltungsaufgabe.
33) Gautschi, N 14 b zu Art. 404 OR und N 2 a zu Art. 400 OR; BGE 91 II 451.
34) Art. 30 AFG ist aber insofern weitergehend als Art. 400 Abs. 1 OR, als darin gleichzeitig die Art und Weise der Erfüllung der Ablieferungspflicht geregelt ist, die stets in bar zu erfolgen hat.
35) Der Ablieferung unterliegt nur, was der Beauftragte tatsächlich erlangt hat und noch im Besitz hat sowie darüber hinaus auch die zufällig untergegangenen oder verminderten Gattungssachen; nur soweit reicht der Ablieferungsanspruch als Erfüllungsanspruch. Was der Beauftragte dagegen in Verletzung seiner auftragsrechtlichen Sorgfaltspflichten zu erlangen unterlassen hat, bildet Gegenstand eines Schadenersatzanspruches. Die beiden Ansprüche sind auseinanderzuhalten, insbesondere im Hinblick auf die im Liquidationsverfahren dem einzelnen Anleger zustehenden Rechte. Gautschi, N 3 a und N 11 c zu Art. 400 OR.
36) Hinten S. 66.
37) Hinten S. 66, N 54.
38) Hinten S. 66, N 55.

identisch ist mit jenem der Ablieferung: Während sich jener stets auf das Fondsvermögen als Ganzes (brutto) erstreckt, umfasst dieser nur das eigentliche Nettofondsvermögen nach Erfüllung aller der wirtschaftlich zum Fonds gehörenden Verpflichtungen. Der genaue Umfang des ablieferungspflichtigen Vermögens lässt sich regelmässig erst nach Abschluss des Liquidationsverfahrens, dessen Durchführung der Fondsleitung als fiduziarischer Trägerin des Fondsvermögens obliegt, feststellen.
Als Folge der Kollektivität der Kapitalanlage ergibt sich hinsichtlich der Erfüllung der Ablieferungspflicht eine vom gewöhnlichen Auftragsrecht abweichende Regelung, indem dem einzelnen Anleger immer nur ein Anspruch auf Zuweisung einer seinem Zertifikatbesitz entsprechenden Quote des Fondsvermögens zusteht. Eine Ablieferung des Fondsvermögens in natura liesse sich aus naheliegenden Gründen weder anteilsmässig an die einzelnen Anleger (39) noch gesamthaft an alle zusammen (40) durchführen (41). Mit Rücksicht auf diese Besonderheit sieht Art. 30 AFG vor, dass das Fondsvermögen zu versilbern und die Ablieferung an die einzelnen Anleger nach Massgabe ihres Zertifikatbesitzes in bar zu vollziehen sei.

2. Auf das Verhältnis zwischen Anleger und Depotbank

Nimmt eine Depotbank am Kollektivanlagevertrag teil, so wird notwendigerweise auch sie von dessen Auflösung betroffen (42). Bis zum Abschluss der Liquidation obliegt ihr aber weiterhin die Pflicht zur Aufbewahrung des Fondsvermögens und zur Verhinderung gesetz- oder vertragswidriger Anlagen (43). Eine unmittelbare Verpflichtung der Depotbank den Anlegern gegenüber zur Ablieferung der Saldi der bei ihr geführten Konten sowie zur Rückerstattung der von ihr in Verwahrung ge-

---

39) Das Fondsvermögen lässt sich - namentlich bei Immobilienfonds mit Liegenschaften im Direktbesitz - niemals in hinreichend kleine und wertmässig gleiche Quoten aufteilen; das ist wohl auch der Grund, weshalb die im VE I vorgesehene Möglichkeit, einen Anleger, der es verlangt, mit Vermögenswerten in natura abzufinden, im AFG selbst nicht mehr aufgenommen wurde (VE I §47 Abs. 3).

40) Mangels Rechtspersönlichkeit sind die Anleger als Gesamtheit gar nicht in der Lage, als Träger von Rechten und Pflichten aufzutreten; sie bilden auch keine Auftraggebergesellschaft gemäss Art. 403 Abs. 1 OR mit der Möglichkeit eines Rechtserwerbs zu gesamter Hand.

41) Deshalb findet auch Art. 401 Abs. 1 OR, wonach die vom fiduziarisch Beauftragten in eigenem Namen, aber für Rechnung des Auftraggebers erworbenen Forderungsrechte gegenüber Dritten kraft Subrogation auf den Auftraggeber übergehen, sofern dieser seinerseits allen Verbindlichkeiten nachgekommen ist, auf das Verhältnis zwischen Fondsleitung und einzelnem Anleger - sowie der Anlegergesamtheit - keine Anwendung.

42) Möglicherweise geht die Kündigung bzw. der Antrag auf vorzeitige Auflösung sogar von ihr aus.

43) und allenfalls der weiteren ihr gemäss Fondsreglement auferlegten Pflichten; vgl. vorn S. 36.

nommenen Vermögenswerte besteht indessen nicht. Einmal hat die Depotbank seitens der Anleger nichts erhalten, was Gegenstand der Ablieferung gemäss Art. 400 Abs. 1 OR bilden könnte; der Anleger - bzw. die Gesamtheit derselben - verfügt aber auch über keinen Rückerstattungsanspruch aus Hinterlegungsvertrag (44).
Zur Geltendmachung der Ablieferungs- bzw. Rückerstattungsansprüche gegenüber der Depotbank im Anschluss an die Aufhebung der Kollektivanlageverträge ist deshalb ausschliesslich die Fondsleitung als fiduziarische Vermögensträgerin legitimiert; keinesfalls sind es aber die Anleger, weder einzeln noch als Gesamtheit. Die Fondsleitung ihrerseits ist - aufgrund des verbindlichen Auftrages der einzelnen Anleger - dazu sogar verpflichtet und den Anlegern steht diesbezüglich ein unmittelbarer Erfüllungsanspruch zu (45). Ebenso ist die Depotbank den Anlegern gegenüber unmittelbar verpflichtet, ihrer Ablieferungs- und Rückerstattungspflicht gegenüber der Fondsleitung nach Massgabe der zwischen den beiden Beauftragten bestehenden Vertragsverhältnisse nachzukommen (46).

3. Auf das Verhältnis zwischen Fondsleitung und Depotbank

Die zwischen Fondsleitung und Depotbank bestehenden vertraglichen Beziehungen (47) beruhen auf den von den einzelnen Anlegern erteilten Kollektivanlageverträgen;

---

44) Vertragspartner des im Hinblick auf die Verwahrung des Fondsvermögens abgeschlossenen Hinterlegungsvertrages sind nur die Fondsleitung als Hinterlegerin - wenn auch fiduziarisch für Rechnung der Anleger - und die Depotbank als Aufbewahrerin, nicht aber die Anleger.

45) Die von Gautschi, N 12 c zu Art. 400 OR erwähnte Möglichkeit der Abtretung dieser Ansprüche an den Mandanten entfällt hier zufolge der Kollektivität der Kapitalanlage.

46) Lusser, S. 93/94, nahm noch an, dass sich der Ablieferungsanspruch des einzelnen Anlegers stets gegen Fondsleitung und Depotbank gemeinsam richte, wobei diese auch solidarisch einzustehen hätten; dies trifft nach der dem AFG zugrunde liegenden Konzeption indessen nicht zu: Die Anleger verfügen lediglich über einen Ablieferungsanspruch aus Auftrag gegenüber der Fondsleitung, und dieser stehen ihrerseits gegenüber der Depotbank ein - notabene fiduziarischer! - Ablieferungsanspruch aus den mit ihr abgeschlossenen Kontoverträgen sowie ein - ebenfalls fiduziarischer - Rückerstattungsanspruch aus Hinterlegung zu, die zu erfüllen die Depotbank den Anlegern gegenüber aus Auftrag verpflichtet ist; kommt letztere ihrer Ablieferungs- bzw. Rückerstattungspflicht der Fondsleitung gegenüber nicht nach, so macht sie sich im Verhältnis zu den einzelnen Anlegern aus Auftrag schadenersatzpflichtig.
In der Praxis wird es wohl so sein, dass die Depotbank auch während des Liquidationsverfahrens die Aufbewahrung des Fondsvermögens vornimmt und die von der Fondsleitung ermittelten Liquidationsanteile direkt an die Anleger auszahlt.

47) Neben Hinterlegungs- und Kontoverträgen auch weitere bankgeschäftliche Vereinbarungen (vorn S. 38).

mit der Auflösung derselben erlöschen deshalb auch jene, ohne dass es noch einer besonderen Kündigung seitens der Fondsleitung oder der Depotbank bedürfte. Das Dahinfallen der Vereinbarungen zwischen Fondsleitung und Depotbank ist vielmehr eine unmittelbare Folge der Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge.
Es ist nunmehr Sache von Fondsleitung und Depotbank, die aus dem Wegfall der bisherigen Vertragsverhältnisse sich ergebenden Konsequenzen zu ziehen, insbesondere durch Erfüllung der Ablieferungs- bzw. Rückerstattungspflichten gegen Erbringung der gemäss Fondsreglement vorgesehenen Entschädigungen sowie durch Abwicklung der noch hängigen Kaufs- und Verkaufsorders (48). Wesentlich ist dabei, dass die Fondsleitung in der Auseinandersetzung mit der Depotbank nach wie vor als Fiduziarin, d.h. in eigenem Namen, aber stets für Rechnung der Anleger auftritt; sie bleibt - nach Erfüllung der Ablieferungs- bzw. Rückerstattungspflicht durch die Depotbank - ihrerseits denn auch zur Ablieferung an die Anleger verpflichtet.

III. UEBERBLICK UEBER DAS LIQUIDATIONSVERFAHREN

1. Allgemeines

Die Liquidation besteht im wesentlichen darin, das Fondsvermögen durch Veräusserung der Aktiven zu versilbern, aus dem Erlös die den Fonds belastenden Verbindlichkeiten zu decken und den verbleibenden Nettoerlös schliesslich anteilsmässig an die Anleger als dessen wirtschaftliche Träger zu verteilen. Ihr ausschliesslicher Zweck liegt somit in der Schaffung der Voraussetzungen, deren die Fondsleitung zur Erfüllung ihrer auftragsrechtlichen Ablieferungspflicht gegenüber den einzelnen Anlegern bedarf (49).
Zuständig zur Durchführung der Liquidation kann, obwohl Art. 30 AFG keinen entsprechenden Hinweis enthält, nur die Fondsleitung sein. Sie allein ist über das Fondsvermögen verfügungsberechtigt und damit auch in der Lage, die erforderlichen Liquidationshandlungen vorzunehmen; sie allein trifft auch die Ablieferungspflicht. Mit dem Eintritt eines Auflösungsgrundes tritt anstelle ihrer bisherigen Funktion einer treuhänderischen Vermögensverwalterin nunmehr diejenige einer Liquidatorin, die sie unter voller Beibehaltung ihrer fiduziarischen Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen ausübt. Sie nimmt dabei - wie bis anhin - in eigenem Namen fremde Interessen wahr und untersteht als fiduziarisch Beauftragte weiterhin der auftragsrechtlichen Treuepflicht. Einzige Richtlinie für ihre Liquidationstätigkeit muss die Wahrung der Anlegerinteressen sein, die naturgemäss in der Erzielung eines optimalen Liquidationserlöses liegen. Sie bedarf deshalb

---

48) Obwohl rechtlich eine Erfüllung dieser verschiedenen Verpflichtungen durchaus in natura möglich wäre - z.B. durch Rückgabe der in Verwahrung gegebenen Titel - wird es sich in der Praxis zumeist um die Ueberweisung von blossen Verkaufserlösen bzw. Kontosalden handeln.
49) Vgl. vorn S. 62, insbesondere N 39 - 41.

auch keinerlei besonderer Vorschriften bezüglich des einzuschlagenden Verfahrens; der Rahmen für ihre Tätigkeit ergibt sich vielmehr aus dem Liquidationszweck selbst sowie aus den auftragsrechtlichen Schranken der Sorgfalts- und Treuepflicht. Innerhalb dieser Grenzen ist die Fondsleitung als gesetzliche Liquidatorin grundsätzlich frei.

2. Die einzelnen Verfahrensstadien

a) Die äussere Liquidation

Die einzelnen Liquidationsstadien werden sich in zeitlicher Hinsicht zumeist überlappen, wobei ihnen je nach Grösse und Struktur des betreffenden Fonds eine sehr unterschiedliche Bedeutung zukommen kann (50). Im wesentlichen lassen sich jedoch folgende Verfahrensabschnitte unterscheiden:

- Die Hauptaufgabe der Fondsleitung als Liquidatorin besteht zunächst in der Veräusserung der Anlagen, d.h. der Wertschriften, Immobilienwerte sowie weiterer Beteiligungs- und Forderungsrechte. Sie kann die Versilberung entweder selbst vornehmen oder damit die Depotbank beauftragen, wobei sie je nach der Grösse des Fonds und der jeweiligen Marktlage den Wertschriftenbestand nicht gesamthaft, sondern nur sukzessive in kleineren Paketen abstossen wird. Liegenschaften im Besitz von fondseigenen Immobiliengesellschaften sind entweder direkt - unter anschliessender Auflösung der bisherigen Immobiliengesellschaft - oder aber indirekt, d.h. durch vollständige Uebertragung der Aktien der Trägergesellschaft zu veräussern (51). Der Erlös der veräusserten Anlagen wird, sofern er nicht sofort zur Deckung von Verbindlichkeiten oder zur Vornahme von Abschlagszahlungen benötigt wird, bis zur endgültigen Verteilung an die Anleger erneut kurzfristig anzulegen sein.
- Daneben obliegt der Fondsleitung die Pflicht, alle Ansprüche Dritten gegenüber geltend zu machen, vorab durch Kündigung der Festgeldguthaben sowie durch Inkasso der ausstehenden Kapitalerträgnisse und Mietzinse. Nebst der Geltendmachung der zum Fonds gehörenden Ansprüche auf Erfüllung bereits getätigter Verpflichtungsgeschäfte - insbesondere Kaufverträge - hat sie auch allfällige Schadenersatzansprüche gegenüber Dritten durchzusetzen (52), die gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG ebenfalls Bestandteil des Fondsvermögens bilden.
- Nach Versilberung der gesamten Aktiven sind aus dem Erlös schliesslich eine

---

50) So wird die Veräusserung der Aktiven bei Immobilienfonds regelmässig mit weit mehr Umtrieben verbunden sein als der Verkauf kotierter Wertpapiere an der Börse.

51) Verfügt die Fondsleitung über weniger als zwei Drittel der Immobiliengesellschaft - ein Immobilienwert im Sinne des AFG liegt vor, wenn sie über mindestens zwei Drittel des Grundkapitals und der Stimmen verfügt (Art. 31 Abs. 2 lit. b) AFG) -, dann kommt natürlich nur eine Veräusserung der betreffenden Beteiligung in Frage, es sei denn, die fehlende Quote zur hinreichenden Beherrschung der Gesellschaft lasse sich günstig hinzukaufen, was im Interesse eines optimalen Liquidationserlöses durchaus geboten sein kann.

52) d.h. gegenüber Schadenersatzpflichtigen, die nicht mit Fondsleitung und Depotbank bzw. deren Organen oder Gesellschaftern identisch sind.

Reihe von Verbindlichkeiten zu decken, bevor Auszahlungen an die Anleger vorgenommen werden können (53). Es handelt sich dabei einmal um die vertraglichen Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank sowie um die Befreiungs- bzw. Ersatzansprüche der Fondsleitung für die von ihr gemäss Art. 16 Abs. 1 AFG eingegangenen Verpflichtungen bzw. Aufwendungen. Daneben gehen zu Lasten des Erlöses der Aktiven die im Zusammenhang mit der Liquidation anfallenden Steuern (54) sowie die eigentlichen Liquidationskosten (55).

b) Die innere Liquidation

Nach der Versilberung sämtlicher Aktiven und der vollständigen Erfüllung der Verbindlichkeiten verbleibt das nunmehr der Ablieferungspflicht unterliegende Nettofondsvermögen. Es ist durch die Gesamtheit der sich im Umlauf befindlichen Anteilscheine zu teilen, womit sich der Nettoliquidationserlös pro Anteil ergibt, der den Anlegern durch Vermittlung der Depotbank und allfälliger weiterer Zahlstellen nach Massgabe ihres Zertifikatbesitzes auszuzahlen ist (56). Obwohl vom AFG nicht ausdrücklich vorgesehen, wird die Fondsleitung den Abschluss des Li-

---

53) Immer natürlich unter Vorbehalt von Abschlagszahlungen im Rahmen des mit Sicherheit nicht durch Verbindlichkeiten belasteten Fondsvermögens.

54) In Betracht kommen die Kapitalgewinnsteuern nach kantonalem und Wehrsteuerrecht (WStB Art. 21 lit. d) sowie - bei Immobilienfonds im Besitz von Immobiliengesellschaften - allfällige Liquidationsgewinnsteuern (z. B. WStB Art. 53 Abs. 2).

55) Insbesondere die in Art. 11 Abs. 2 lit. a) VV angeführten Nebenkosten für den Verkauf der Anlagen, inklusive die Notariats- und Handänderungsabgaben bei Immobilienfonds.

56) Eine besondere Schwierigkeit ergibt sich dabei hinsichtlich derjenigen Liquidationsbetreffnisse, über die nicht verfügt wird, namentlich bei den auf den Inhaber lautenden Anteilscheinen. Wird die Fondsleitung im Anschluss an die Liquidation nicht aufgelöst, so besteht durchaus die Möglichkeit, dass sie die nicht eingelösten Betreffnisse weiterhin fiduziarisch verwahrt und den noch nicht abgefundenen Anlegern zur Verfügung hält. Wenn sie dagegen aufgelöst und im Handelsregister gelöscht wird, ergibt sich die Notwendigkeit eines neuen fiduziarischen Rechtsträgers und Verwahrers, dessen Ernennung zweckmässigerweise durch die Aufsichtsbehörde erfolgt und dem lediglich die Aufgabe obliegen würde, die noch eingehenden Anteilscheine zurückzunehmen und die entsprechenden Auszahlungen vorzunehmen. Mit dieser sachlich begrenzten "Verwaltungsbeistandschaft" kann beispielsweise eine Bank betraut werden. Die Aufsichtsbehörde wird auch darüber zu entscheiden haben, was mit den innerhalb der ordentlichen Verjährungsfrist von 10 Jahren (Art. 127 OR) nicht bezogenen Liquidationsbetreffnissen zu geschehen hat. Anspruch darauf haben ausschliesslich die betreffenden Anteilscheininhaber, keineswegs aber die bereits abgefundenen, deren Rechtsansprüche mit der Ablieferung des ihnen zustehenden Arbeitsresultates vollständig befriedigt sind. Melden sich trotz nochmaliger Publikation die Berechtigten nicht, so dürfte der verbleibende Liquidationssaldo - in Analogie zu Art. 466 ZGB - dem Gemeinwesen verfallen.

quidationsverfahrens und damit die endgültige "Auflösung" des Fonds publizieren müssen und damit gleichzeitig die Aufforderung zur Einlösung der Anteilscheine sowie den Hinweis verbinden, dass die Schlussabrechnung zur Einsicht aufliege (57).
Für die Durchführung des Liquidationsverfahrens ist keine bestimmte Frist gesetzt. Es ist somit denkbar, dass eine Fondsleitung die Verwertung der Fondsaktiven längere Zeit hinauszögert, was mit Rücksicht auf die gemäss Fondsreglement vorgesehenen Entschädigungen durchaus in ihrem Interesse liegen kann. Dies entspräche aber kaum dem Sinn von Art. 30 AFG. In Analogie zu Art. 21 Abs. 2 AFG muss man vielmehr annehmen, dass die Liquidation sogleich durchzuführen ist.

3. Die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers

Wie während der ordentlichen Verwaltungstätigkeit der Fondsleitung steht dem einzelnen Anleger sowie der Anlegergesamtheit auch während des Liquidationsverfahrens kein Weisungsrecht hinsichtlich der zu treffenden Dispositionen zu. Für den Anleger ist die Situation im Liquidationsstadium aber insofern anders, als nach dessen Abschluss in der Regel keine Möglichkeit mehr besteht, die zur Wahrung seiner Interessen allenfalls notwendigen tatbeständlichen Abklärungen noch vorzunehmen. Unter diesem Gesichtspunkt kommt deshalb dem Auskunftsrecht des einzelnen Anlegers eine ganz entscheidende Bedeutung zu (58), insbesondere aber der in Art. 22 Abs. 3 AFG vorgesehenen Möglichkeit, bei einer Auskunftsverweigerung von Fondsleitung oder Depotbank nötigenfalls mit dem Begehren an den Richter zu gelangen, einen abklärungsbedürftigen Sachverhalt durch die gesetzliche Revisionsstelle näher untersuchen zu lassen.
Weist der Anleger aufgrund eigener Feststellungen oder gestützt auf einen gerichtlich angeordneten Spezialbericht der Revisionsstelle nach, dass Fondsleitung oder Depotbank dem Fonds widerrechtlich Vermögenswerte entzogen oder Vermögensvorteile vorenthalten (Art. 23 Abs. 2 AFG) oder dass die beiden Beauftragten sich einer andern Verletzung ihrer auftragsrechtlichen Pflichten schuldig gemacht haben (Art. 24 Abs. 1 AFG), so stehen ihm grundsätzlich zwei Möglichkeiten offen: Er kann den Sachverhalt einmal der Aufsichtsbehörde zur Kenntnis bringen, die von Amtes wegen verpflichtet ist, die zur Wahrung der Rechte aller Anleger erforderlichen Massnahmen zu treffen, beispielsweise durch Ernennung eines Sachwalters oder durch Auferlegung einer Sicherheitsleistung; über allfällige Schadenersatzansprüche des anzeigenden Anlegers gegenüber den fehlbaren Beauftragten wird sie allerdings nicht entscheiden können. Aufgrund seiner Stellung als individueller Auftraggeber steht ihm aber auch das Recht zu, an den Richter zu gelangen, um die ihm zustehenden Ansprüche gerichtlich durchzusetzen. Hierbei ist zu unterscheiden:

---

57) Art. 24 VV.
58) Dem Anleger steht, neben der periodischen Berichterstattung im offiziellen Rechenschaftsbericht (Art. 15 AFG), grundsätzlich nur dann ein Anspruch auf zusätzliche Auskunfterteilung über einzelne Geschäftsvorfälle zu, wenn er ein berechtigtes Interesse dartut (Art. 22 Abs. 1 AFG).

- Ausser Frage steht, dass er jene Ansprüche, die nur ihm persönlich zustehen, beispielsweise hinsichtlich der Frage, ob seine Anteilscheine als rechtsgültig zu gelten haben oder der Anspruch auf gesetzeskonforme Berechnung des Ausgabe- und Rücknahmepreises, etc. jederzeit selbständig geltend machen kann. Mit dem Liquidationsverfahren haben diese Ansprüche an sich nichts zu tun; deren Gutheissung wirkt sich denn auch nicht auf die Rechtsstellung bzw. auf die Höhe des Liquidationsbetreffnisses der übrigen Anleger aus.
- Dies gilt grundsätzlich auch für die Geltendmachung von Ersatzansprüchen für denjenigen Schaden, von dem der einzelne Anleger bloss indirekt betroffen wird, indem das schädigende Verhalten von Fondsleitung oder Depotbank zu einer Verminderung des Fondsvermögens als Ganzes führte und mithin Wirkungen für sämtliche Anleger entfaltet, beispielsweise durch Missachtung der gesetzlichen oder vertraglichen Anlagevorschriften oder durch Nachlässigkeiten in der Vermögensverwahrung (59). Aufgrund seiner individuellen Anspruchsberechtigung kann der einzelne Anleger auch diese Ansprüche selbständig, d.h. im Umfang des auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Schadens geltend machen, ohne jede Auswirkung auf die Höhe des Liquidationsbetreffnisses aller übrigen Anleger (60). Er kann dies während des Liquidationsverfahrens selbst oder innerhalb eines Jahres seit Auszahlung des Liquidationsanteils tun (61). Diese individuellen, auf einen Bruchteil des Gesamtschadens sich beziehenden Ersatzansprüche bilden denn auch nicht Bestandteil des der auftragsrechtlichen Ablieferungspflicht unterliegenden Nettovermögens (62) und damit auch nicht Gegenstand der Liquidation.
- Anders ist die Rechtslage dagegen mit Bezug auf jene Ansprüche, die zwar ebenfalls den Fonds als Ganzes betreffen, deren Besonderheit aber darin liegt, dass sie - weil nicht auf ein Tun oder Unterlassen, sondern auf eine Geldleistung der beiden Beauftragten lautend (63) - einer nachträglichen Erfüllung durchaus fähig sind. Art. 23 Abs. 2 AFG bezeichnet sie als Ansprüche auf Einwerfung der dem Fonds widerrechtlich entzogenen Vermögenswerte oder vorenthaltenen Vermögensvorteile. In Befolgung des Prinzips der individuellen Anspruchsberechtigung steht dem Anleger auch die selbständige Geltendmachung dieser Erfüllungsansprüche zu, im Gegensatz zu den Schadenersatzansprüchen allerdings nicht mit Bezug auf die auf seinen Zertifikatbesitz entfallende "Erfüllungsquote", sondern nur gesamthaft, d.h. auf Einwerfung der betreffenden Geldleistungen in den

---

59) Näheres über Voraussetzungen und Wirkungen dieser Ansprüche auf Ersatz des indirekten Schadens hinten S. 136 ff. im Zusammenhang mit den Aufgaben des Sachwalters im zwangsweisen Liquidationsverfahren.

60) Art. 24 Abs. 1 AFG.
Faktisch liegt zwar in der Gutheissung der Schadenersatzansprüche des einen Anlegers immer ein Praejudiz für allfällige weitere, auf dem gleichen Rechtsgrund beruhende Begehren anderer Anleger.

61) Art. 26 Abs. 2 AFG.

62) Vorn S. 61, N 35.

63) z.B. der Anspruch auf Einzahlung widerrechtlich erzielter Zwischengewinne sowie auf Rückerstattung zu Unrecht dem Anlagefonds belasteter Kosten. Botschaft, BBl 1965 III S.

Fonds. Die Erfüllungsansprüche als solche bilden zwar, da sie den einzelnen Anlegern individuell zustehen, nicht Bestandteil des Fondsvermögens; sie werden aber vom Liquidationsverfahren und damit von der Ablieferungspflicht der Fondsleitung insofern erfasst, als die aufgrund eines Erfüllungsbegehrens eines Anlegers erbrachten Leistungen kraft ausdrücklicher Gesetzesvorschrift (Art. 23 Abs. 2 AFG) zunächst ins Fondsvermögen "eingeworfen" werden, mit der Wirkung einer Erhöhung des Liquidationsbetreffnisses sämtlicher Anleger. Die nachträglichen Erfüllungsleistungen von Fondsleitung oder Depotbank erfahren im Liquidationsverfahren mithin das gleiche rechtliche Schicksal wie die Erfüllungs- oder Schadenersatzleistungen Dritter, mit dem Unterschied freilich, dass letztere durch die Fondsleitung, jene aber durch einen oder mehrere Anleger geltend zu machen sind (64).

64) Eine nachträgliche Erfüllung gemäss Art. 23 Abs. 1 AFG durch Einwerfung in den Fonds ist natürlich nur solange möglich, als die Liquidation des Fondsvermögens noch nicht vollständig durchgeführt und der Fonds damit noch nicht endgültig aufgelöst ist; nach Abschluss des Liquidationsverfahrens tritt anstelle des Erfüllungsanspruches dagegen ein Schadenersatzanspruch gemäss Art. 24 Abs. 1 AFG, lautend auf Vergütung des dem Kläger entstandenen, auf seinen Anteil entfallenden Schadens. Botschaft, BBl 1965 III S. 298; Haefliger, S. 63.

3. ABSCHNITT

DIE ZWANGSWEISE AUFLOESUNG

§ 5. DER BEWILLIGUNGSVERLUST VON FONDSLEITUNG ODER DEPOTBANK

Im Gegensatz zur freiwilligen oder ordentlichen Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge auf Begehren bzw. durch Kündigung von Fondsleitung oder Depotbank zeichnet sich die zwangsweise durch die Besonderheit aus, dass sie durch eine amtliche Verfügung, ohne Antrag eines der am Kollektivanlagevertrag beteiligten Vertragspartner, ja selbst gegen deren Willen erfolgen kann.

Zwangsweise Eingriffe hoheitlicher Instanzen in privatrechtliche Rechtsverhältnisse sind in unserer Rechtsordnung keine Seltenheit (1); sie gehören zum Bild des modernen, vom wirtschaftlichen Interventionismus geprägten Staates und bezwecken nebst dem Schutz der traditionellen Polizeigüter (2) mehr und mehr auch die Wahrnehmung blosser Gruppeninteressen (3), insbesondere im Bereich der sogenannten Leistungsverwaltung (4). Ein besonderes Merkmal moderner Interventionstätigkeit liegt dabei darin, dass sich im Zuge dieser Entwicklung auch die bisher anerkannten Vorstellungen über die Abgrenzung zwischen öffentlichem und privatem Recht stark gewandelt haben (5).
Im Zusammenhang mit der gewerbepolizeilichen Aufsicht über die Anlagefonds, deren verfassungsmässige Grundlage Art. 31 bis Abs. 2 BV bildet, interessieren uns vor allem die sogenannten privatrechtsgestaltenden Verwaltungsakte und unter diesen insbesondere die vertragsgenehmigenden und vertragsaufhebenden Hoheitsakte. Vorab werden wir - mit Rücksicht auf das spezielle Verfahren, das das AFG für die zwangsweise Auflösung vorsieht (6) - einen Blick auf die Besonderheiten der für die Geschäftstätigkeit von Fondsleitung und Depotbank vorgeschriebenen aufsichtsrechtlichen Bewilligung werfen müssen.

---

1) Vgl. allgemein zum Problem der Eingriffsverwaltung: E.R. Huber, Wirtschaftsverwaltungsrecht, 1. Band, 2. Auflage, S. 47 ff, insbesondere S. 72 ff; F. Gygi, Interventionsrecht und Interventionsverwaltung, Bern 1958, S. 80 ff; Derselbe, Verwaltungsrecht und Privatrecht, Bern 1956, S. 7 ff; E. Forsthoff, Lehrbuch des Verwaltungsrechts, 9. Aufl., S. 56 ff.
2) Oeffentliche Ruhe, Sittlichkeit, Ordnung.
3) Landwirtschaft, Uhrenindustrie, Mieter, u.a.
4) Gygi, Verwaltungsrecht und Privatrecht, S. 10 und 18 ff; H. Huber, Einleitungskommentar, N 133 zu Art. 6 ZGB.
5) Gygi, Verwaltungsrecht, S. 10 und 18 f; H. Huber, a.a.O., N 132 ff. zu Art. 6 ZGB.
6) Die Auflösung der Kollektivanlageverträge wird nicht schlechthin verfügt, sondern erst im Anschluss an den Bewilligungsentzug gegenüber Fondsleitung oder Depotbank und nach Prüfung allfälliger Möglichkeiten für eine Fortsetzung des Anlagefonds.

I. RECHTSNATUR UND ZWECK DER AUFSICHTSRECHTLICHEN BEWILLIGUNG UND GENEHMIGUNG

1. Die Bewilligung

Fondsleitung und Depotbank bedürfen zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde (7). Ihrer rechtlichen Natur nach handelt es sich dabei um eine reine Polizeibewilligung, auf deren Erteilung der Gesuchsteller einen subjektiven Anspruch hat, sofern die vom AFG abschliessend umschriebenen Voraussetzungen (8) erfüllt sind (9).
Mit der Erteilung der Bewilligung durch die Aufsichtsbehörde ist keine Rechtsverleihung verbunden, etwa in der Weise, dass die Fondsleitung als Bewilligungsempfängerin nunmehr über ein zusätzliches subjektives Recht verfügen würde, das sie frei auf Dritte übertragen oder auf das sie schlechthin verzichten könnte (10); der Bewilligung als solcher kommt denn auch kein objektiver, messbarer Wert zu, der Gegenstand der Besteuerung oder der Zwangsvollstreckung bilden könnte. Immerhin begründet sie zwischen Verwaltung und Bewilligungsempfänger ein besonderes Verwaltungsrechtsverhältnis (11), indem letzterem etwas gestattet wird, was üblicherweise verboten und sogar unter Strafe gestellt ist (12). Indirekt zwingt die Bewilligungserteilung den Empfänger gleichzeitig zu einem ganz bestimmten Verhalten, nämlich zur Einhaltung der ihm gemäss Gesetz und Fondsreglement obliegenden Pflichten: Indirekt insofern, als die Aufsichtsbehörde bei Verletzung dieser privatrechtlichen Verhaltensnormen zum Widerruf der Bewilligung befugt ist (13). Das gleiche Recht steht ihr zu, wenn bestimmte, für die Bewilligungserteilung wesentliche Voraussetzungen nachträglich wieder weggefallen sind (14).
Die Bewilligungspflicht für Fondsleitung und Depotbank bezweckt somit zweierlei: Einmal soll Gewähr dafür geschaffen werden, dass nur diejenigen Rechtsträger die Funktionen von Fondsleitung oder Depotbank übernehmen, die tatsächlich die gesetzlich vorgeschriebenen Voraussetzungen erfüllen; weiter soll, wenn die Bewilligung einmal erteilt ist, sichergestellt werden, dass die Bewilligungsempfänger sich an die ihnen gemäss Gesetz und Fondsreglement obliegenden Pflichten halten. Mit dem Bewilligungssystem übt die Aufsichtsbehörde mithin eine ausgesprochene Kontrollfunktion aus, wobei beide Zielsetzungen letztlich den Interessen und dem Schutz der Anleger dienen. Dagegen entfaltet die Bewilligung - im

---

7) Art. 3 Abs. 1 und Art. 5 Abs. 2 AFG.
8) die im übrigen für Fondsleitung und Depotbank nicht identisch sind. Art. 3 und Art. 5 AFG.
9) Art. 41 Abs. 2 AFG. Mit der Bewilligungserteilung dürfen somit keine wettbewerbspolitischen Zielsetzungen verfolgt werden.
10) E. Ruck, Schweizerisches Verwaltungsrecht, 3. Aufl., 1. Band, S. 99.
11) Forsthoff, a.a.O., S. 173.
12) Art. 49 Ziff. 1 Abs. 1 AFG; Ruck, S. 101.
13) Art. 44 Abs. 1 AFG.
14) Art. 44 Abs. 1 AFG.

Gegensatz zur aufsichtsrechtlichen Genehmigung des Fondsreglementes - keine privatrechtsgestaltenden Wirkungen in dem Sinne, dass die zwischen der Fondsleitung bzw. Depotbank und Dritten vor der Bewilligungserteilung getätigten Rechtsgeschäfte zivilrechtlich nicht gültig wären und erst dank der Bewilligung in Rechtskraft erwachsen würden (15). Ebensowenig vermag der Bewilligungsverlust auf die mit Dritten abgeschlossenen Vertragsverhältnisse, insbesondere auf den Bestand der Kollektivanlageverträge, einen Einfluss auszuüben (16).

2. Die Genehmigung

Art. 11 AFG führt die zwingenden Vertragsbestandteile an, die Inhalt des Kollektivanlagevertrages bilden müssen. Um die tatsächliche Anwendung dieser Bestimmung in der Praxis sicherzustellen, bedarf das Fondsreglement der aufsichtsrechtlichen Genehmigung (17), auf deren Erteilung den Gesuchstellern - Fondsleitung und allenfalls Depotbank - ein gesetzlicher Anspruch zusteht, sofern die Vertragsbedingungen den zwingenden Vorschriften des AFG nicht widersprechen (18).
In ihren Wirkungen geht die Genehmigung indessen weiter als die Bewilligung; zwar vermag sie den Kollektivanlagevertrag nicht mit erhöhter Geltungskraft auszustatten, indem ihm beispielsweise generell eine normative Funktion verliehen würde (19). Dagegen entfaltet sie insofern privatrechtsgestaltende Wirkung im Sinne der verwaltungsrechtlichen Terminologie (20), als sie - wie Schäcker richtig feststellt (21) - "gesetzliche Wirksamkeitsvoraussetzung für die Anwendbarkeit der Vertragsbedingungen" ist. An sich ist die Aufstellung der Bestimmungen des Kollektivanlagevertrages - immer im Rahmen der zwingenden Vorschriften des AFG - der Parteiautonomie von Fondsleitung und Depotbank überlassen; sie be-

---

15) Möglicherweise geben sie aber Anlass zu einer aufsichtsrechtlichen Massnahme (Art. 49 Ziff. 1 Abs. 1 AFG stellt diesen Sachverhalt sogar unter Strafe); mit Bezug auf die Kollektivanlageverträge ist allerdings noch die Genehmigung des Fondsreglementes notwendig. Eine andere Frage ist indessen die, ob die Fondsleitung trotz Fehlens einer Bewilligung befugt ist, über die ihr von den Anlegern einbezahlten Beträge zu verfügen; aufgrund von Art. 44 Abs. 3 AFG muss man dies verneinen.
Vgl. allgemein zu den Rechtsfolgen hinsichtlich in Verletzung öffentlichrechtlicher Vorschriften abgeschlossener Verträge auch von Büren, S. 113 und insbesondere BGE 62 II 111.

16) Nachstehend S. 85.

17) Art. 9 Abs. 1 AFG.

18) Art. 41 Abs. 2 AFG.

19) Faktisch kommt ihm allerdings eine, wenn auch virtuell schwache, Normativkraft zu. Schäcker, S. 48 und dort unter N 79 zitierte Literatur. Auch H. Huber, a.a.O., N 144, verweist darauf, dass die einseitig aufgestellten Formularverträge soziologisch die Funktion des Gesetzes ausüben und damit die Privatautonomie einschränken.

20) E.R. Huber, a.a.O., S. 72; Forsthoff, a.a.O., S. 260.

21) Schäcker, S. 48.

dürfen indessen noch der aufsichtsrechtlichen Genehmigung, bevor sie als Grundlage für den konkreten Vertragsabschluss mit den Anlegern Verwendung finden können. Vor Erteilung der Genehmigung mit einzelnen Anlegern abgeschlossene Kollektivanlageverträge befinden sich in einem Zustand "schwebender Unwirksamkeit" (22), die erst mit der vorbehaltlosen Genehmigung des Fondsreglementes geheilt wird. Insofern lässt sich von einem vertragsgenehmigenden Verwaltungsakt sprechen (23).
Das Korrelat zur vertragsgenehmigenden Funktion der Aufsichtsbehörde liegt in ihrer Kompetenz, im Interesse der Anleger nötigenfalls die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge aufzulösen und damit die Liquidation des Anlagefonds herbeizuführen. Dem Erlass dieser weitreichenden, vertragsaufhebenden Verfügung geht indessen regelmässig eine Reihe anderer Massnahmen voraus, auf die nachstehend näher eingetreten sei.

II. DIE VORAUSSETZUNGEN DES BEWILLIGUNGSVERLUSTES

Dem Gesetzgeber standen grundsätzlich verschiedene Möglichkeiten hinsichtlich der näheren Ausgestaltung von Voraussetzungen und Verfahren der zwangsweisen Auflösung von Anlagefonds offen. Bedingung war lediglich eine hinreichende Wahrung der Anlegerinteressen, wobei es nebst der Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung des Fondsvermögens durch Fondsleitung oder Depotbank insbesondere auch darum ging, der grundsätzlich langfristigen Natur des Anlagefonds Rechnung zu tragen und dessen Auflösung mithin nur bei Vorliegen schwerwiegender Gründe vorzusehen. Letzteres mag wohl ausschlaggebend dafür gewesen sein, dass sich schliesslich ein eigentliches Zweiphasensystem herausbildete, dessen Besonderheit in einer deutlichen Trennung zwischen den aufsichtsrechtlichen Eingriffen in die Befugnisse der beiden Beauftragten einerseits und denjenigen bezüglich der Kollektivanlageverträge und damit des Anlagefonds als Ganzes anderseits liegt.
Die erste Phase des Auflösungsverfahrens setzt deshalb richtigerweise an jenem Angelpunkt ein, von dem die Tätigkeit der Fondsleitung bzw. Depotbank wenn auch nicht faktisch so doch rechtlich abhängt, also bei der aufsichtsrechtlichen Bewilligung zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit. Voraussetzung zur Auflösung der Kollektivanlageverträge bildet deshalb immer ein Entzug bzw. Verlust dieser Bewilligung, was primär den Ausfall eines der beiden ordentlichen Funktionsträger

---

22) Forsthoff, a.a.O., S. 261.
23) Praktisch wird die Genehmigung des Fondsreglementes indessen immer eingeholt, bevor die eigentliche Fondstätigkeit aufgenommen wird. Gegenstand der Genehmigung bildet deshalb nicht ein Vertrag im Sinne einer gegenseitigen Willensäusserung zwischen zwei oder mehreren Rechtssubjekten, sondern vielmehr der für künftige Einzelverträge verbindliche Vertragsinhalt. Besser wäre deshalb die Bezeichnung "vorherige Zustimmung", wie sie von Siara/Tormann, Anm. II zu §13 vorgeschlagen wurde.

Fondsleitung oder Depotbank (24) bewirkt und sekundär wiederum einer Reihe weiterer Massnahmen (25) ruft. Erst in einer zweiten Phase wird über die Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge bzw. über eine Fortführung des Anlagefonds entschieden.
Nach allgemeiner Verwaltungsrechtslehre (26) ist der Widerruf einer Polizeierlaubnis entweder dann zulässig, wenn dringende, öffentliche Interessen ihn nach pflichtgemässem Ermessen gebieten (27) oder wenn er anlässlich der Bewilligungserteilung ausdrücklich vorbehalten wurde. Letzteres trifft auf das AFG zu, indem Art. 44 Abs. 1 AFG zum vorneherein festhält, unter welchen Voraussetzungen ein Widerruf statthaft ist: Entweder Wegfall der Voraussetzungen, die zur Bewilligungserteilung geführt haben oder grobe Verletzung der gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten von Fondsleitung oder Depotbank. Abs. 2 der gleichen Bestimmung führt zusätzlich einen Tatbestand an, der ein automatisches Erlöschen der Bewilligung zur Folge hat: Die Konkurseröffnung über Fondsleitung oder Depotbank.

1. Wegfall der für die Bewilligungserteilung notwendigen Voraussetzungen

Fällt nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit von Fondsleitung oder Depotbank aus irgendeinem Grunde eine jener abschliessend normierten Bedingungen (28) weg, die die Voraussetzungen für die Bewilligungserteilung bildeten (29), so entfällt damit auch der Rechtsgrund für den Weiterbestand der Bewilligung. Sie erlischt indessen nicht bereits von Gesetzes wegen, sondern bedarf gemäss Art. 44 Abs. 1 AFG des ausdrücklichen Entzuges, der - schon aus Beweisgründen - regelmässig in Form einer schriftlich erlassenen Verfügung der Aufsichtsbehörde erfolgt. Dabei versteht sich, dass ein Bewilligungsentzug nicht verfügt wird, ohne dass die Aufsichtsbehörde der betreffenden Fondsleitung oder Depotbank, die sich eine Polizeiwidrigkeit zuschulden kommen liess, vorgängig eine Frist zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes gesetzt und den Entzug für den Fall der Nichtbefolgung angedroht hat (30).

---

24) unter Umständen sogar beider Funktionsträger.
25) Ernennung eines Sachwalters, Prüfung der Möglichkeit einer eventuellen Fortführung des Fonds, etc.
26) Forsthoff, a.a.O., S. 251 ff.
27) Forsthoff, a.a.O., S. 261.
28) Art. 3, 4 und 5 AFG.
29) Beispielsweise dann, wenn eine Fondsleitung nicht in der Lage ist, ihre eigenen Mittel nach Massgabe der Zunahme des Fondsvermögens zu erhöhen (Art. 4 Abs. 1 AFG; Art. 7 VV) oder wenn sie nachträglich eine Tätigkeit aufnimmt, die nicht mehr ausschliesslich die Leitung des Fonds bezweckt. (Art. 3 Abs. 2 und Art. 49 Ziff. 1 Abs. 6 AFG).
30) Art. 43 Abs. 1 AFG.

2. Grobe Verletzung gesetzlicher oder vertraglicher Pflichten von Fondsleitung oder Depotbank

Zunächst stellt sich die Frage, welche Obliegenheiten von Fondsleitung oder Depotbank mit der Bezeichnung "gesetzliche oder vertragliche Pflichten" anvisiert sind; sodann wird zu prüfen sein, was unter einer "groben Pflichtverletzung" zu verstehen ist und schliesslich bleibt abzuklären, inwiefern die Aufsichtsbehörde überhaupt zuständig ist, über das Vorliegen einer derartigen Verletzung - möglicherweise eine rein zivilrechtliche Frage - zu befinden.
Das AFG beinhaltet als Spezialgesetz sowohl öffentlichrechtliche wie auch privatrechtliche Normen (31); während diese vor allem im zweiten Titel über den Kollektivanlagevertrag (32) konzentriert sind, finden sich jene im dritten (Revision) und vierten Titel (Aufsicht), teilweise aber auch im ersten Titel unter den allgemeinen Bestimmungen. Einzelne Gesetzesbestimmungen, z. B. die Art. 4 Abs. 2, Art. 6 Abs. 2, Art. 7 u.a. lassen sich nur schwer eindeutig dem einen oder andern Bereich zuordnen: Einerseits enthalten sie als Ausdruck der gewerbepolizeilichen Missbrauchsgesetzgebung deutlich Elemente öffentlichrechtlicher Natur; anderseits bilden sie als zwingende Vorschriften gleichzeitig Bestandteil des Kollektivanlagevertrages (33), weshalb ihnen auch ein privatrechtlicher Gehalt nicht abgesprochen werden kann. Die Pflichten von Fondsleitung und Depotbank beruhen demnach sowohl auf öffentlich-rechtlichen wie auch auf privatrechtlichen Vorschriften, wobei das in Art. 44 Abs. 1 AFG erwähnte Begriffspaar "gesetzlich-vertraglich" aber keineswegs identisch ist mit der Gegenüberstellung "öffentlichrechtlich-privatrechtlich". Die Zugehörigkeit dieser Bestimmungen zum einen oder andern Rechtsbereich ist für unsere Problemstellung aber insofern nur von geringer Bedeutung, als die Aufsichtsbehörde befugt ist, über das Vorliegen einer Pflichtverletzung zu befinden, unabhängig davon, ob es sich nun um eine im öffentlichen oder privaten Recht begründete Pflicht handle, mit Bezug auf die letzteren freilich immer nur vorfrageweise (34). Wesentlich ist dagegen, dass mit der Umschreibung von Art. 44 Abs. 1 AFG alle für den einzelnen Anleger massgeblichen Pflichten von Fondsleitung und Depotbank erfasst werden, ungeachtet ihrer Zugehörigkeit zum öffentlichen oder privaten Recht.
Unter die vertraglichen Verpflichtungen fallen mithin einmal diejenigen auf dem Kollektivanlagevertrag beruhenden Obliegenheiten, die sich im einzelnen aus dem Fondsreglement ergeben und deren Umfang sich zum mindesten auf die in Art. 11 Abs. 2 AFG umschriebenen Punkte erstrecken muss. Nebst diesen, vom Fondsreglement ausdrücklich erwähnten Verpflichtungen kann man allenfalls auch jene

---

31) Botschaft, BBl 1965 III S. 281.
32) Art. 8 - 36 AFG.
33) allerdings nur mittelbar, indem sie nicht unter diejenigen Bestimmungen fallen, die gemäss Art. 11 Abs. 2 AFG der näheren Ausführung im Fondsreglement bedürfen; von Tuhr, I, S. 145. Vgl. zur Schwierigkeit der Abgrenzung zwischen öffentlichem und privatem Recht auch Gygi, Verwaltungsrecht, S. 53 sowie derselbe in Interventionsrecht, S. 80 ff.
34) Vgl. nachstehend S. 81.

zu den vertraglichen rechnen, auf deren Erfüllung die Anleger ebenfalls Anspruch haben, die aber - obwohl durchaus zwingender Natur - im Fondsreglement nicht unbedingt der Erwähnung bedürfen und deshalb bloss mittelbar Bestandteil des Kollektivanlagevertrages bilden (35).
Zu den gesetzlichen Obliegenheiten gehören anderseits alle diejenigen, die zu erfüllen Fondsleitung und Depotbank kraft öffentlichen Rechts verpflichtet sind, jedenfalls insoweit, als sie nicht unter jene fallen, deren Erfüllung Voraussetzung für die Bewilligungserteilung überhaupt bildet und bei deren nachträglicher Verletzung ein selbständiger Entzugsgrund vorliegt (36). Zum Schutze des einzelnen Anlegers aufgestellte Vorschriften mit vorwiegend öffentlichrechtlichem Charakter enthalten insbesondere die Art. 2 Abs. 2, 37 Abs. 1, 39 Abs. 1, 48, 53 Abs. 2 und Abs. 3 (37), 54 Abs. 2 und Abs. 5 sowie Art. 55 AFG. Schliesslich können, sofern man sie nicht den mittelbaren vertraglichen Pflichten zurechnen will, auch jene Obliegenheiten als gesetzliche bezeichnet werden, die im Fondsreglement trotz ihres zwingenden Gehaltes nicht speziell angeführt sind und denen - wie oben dargelegt - z.T. privatrechtliche, z.T. öffentlich-rechtliche Natur zukommt.

Nicht schlechthin jede Verletzung dieser gesetzlichen und vertraglichen Pflichten hat den Entzug der Bewilligung zur Folge; es muss sich vielmehr um eine grobe Verletzung handeln, d.h. um ein sowohl hinsichtlich Verschulden wie auch mit Bezug auf Wirkungen besonders qualifiziertes Verhalten. Zunächst ist auszugehen vom Schutzgedanken, der dem polizeilichen Bewilligungsverfahren zugrundeliegt und der auch für den Entzug der Bewilligung Gültigkeit hat. Die Pflichtverletzung muss mithin so beschaffen sein, dass deren Folgen den Interessen der Anlegergesamtheit tatsächlich zuwiderlaufen, d.h. sie muss die Rechte der Anleger derart verletzen oder zum mindesten konkret gefährden, dass eine bloss praeventive Massnahme (38) zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes nicht mehr ausreichen würde (39). Die Aufsichtsbehörde bringt dies etwa mit der Formulierung zum Ausdruck, dass den Anlegern eine Weiterführung des Auftragsverhältnisses mit Fondsleitung oder Depotbank nicht mehr zuzumuten sei (40). Es genügt indessen nicht, dass bloss ein objektiv-fehlerhaftes Verhalten vorliegt; dieses muss auch subjektiv-schuldhaft sein und insbesondere die Merkmale des groben Verschuldens tragen, mit andern Worten auf einer unentschuldbaren Ausseracht-lassung der elementarsten Sorgfaltspflichten beruhen (41).
Damit wird nun auch ersichtlich, dass an die Voraussetzungen für den Bewilligungs-

35) Insbesondere die Art. 4 Abs. 2, Art. 6 Abs. 2 und Art. 7 AFG.
36) Vgl. vorstehend Ziff. 1.
37) Die Verletzung dieser beiden, dem Uebergangsrecht angehörenden Bestimmungen bewirkt zwar keinen Bewilligungsentzug, sondern führt von Gesetzes wegen zur Auflösung des Anlagefonds, verbunden mit der Pflicht der Fondsleitung zur Durchführung der Liquidation nach Art. 30 AFG, Art. 53 Abs. 4 AFG.
38) z.B. durch Auferlegung einer Sicherheitsleistung.
39) woraus erhellt, dass die Aufsichtsbehörde sich an das sogenannte Subsidiaritätsprinzip zu halten hat.
40) So beispielsweise in der Entzugsverfügung gegenüber der Fondsleitung von HISA-National und HISA-International vom 14.3.1968.
41) Gautschi, N 23 b zu Art. 398 OR.

entzug wesentlich strengere Anforderungen gestellt werden als an diejenigen, welche eine Schadenersatzpflicht gemäss Art. 24 AFG gegenüber den einzelnen Anlegern begründen: Während Fondsleitung und Depotbank als Beauftragte grundsätzlich für jedes Verschulden einzustehen haben (42), liegt ein Entzugsgrund nur bei grobem Verschulden vor; umgekehrt knüpft Art. 44 Abs. 1 AFG den Bewilligungsentzug nicht an den Eintritt eines Schadens - eine konkrete Gefährdung der Rechte der Anleger genügt -, weshalb durchaus Tatbestände denkbar sind, die wohl als grobe Verletzung der gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten von Fondsleitung oder Depotbank qualifiziert werden können und damit einen Bewilligungsentzug zur Folge haben, ohne gleichzeitig auch die Voraussetzungen der Schadenersatzpflicht gemäss Art. 24 AFG zu erfüllen (43).
Die Pflichtverletzung kann im übrigen in einer positiven Handlung - z. B. durch unerlaubtes Selbstkontrahieren (44) - oder in der Unterlassung einer von Gesetz oder Kollektivanlagevertrag geforderten Massnahme - z. B. Nichterfüllung der Buchführungspflicht (45) - bestehen. Aus der bisherigen Entzugspraxis ergibt sich mit Deutlichkeit, dass die Aufsichtsbehörde vor allem die beiden typisch auftragsrechtlichen Begriffe der Sorgfalts- und Treuepflicht in den Mittelpunkt ihrer Erwägungen stellt (46), wobei namentlich dem Merkmal der fortgesetzten Begehung besondere Bedeutung zugemessen wird. Aber auch die Widerhandlung gegen blosse Ordnungsvorschriften - z. B. Nichtablieferung der genehmigten Jahresrechnung und des Rechenschaftsberichtes an die Aufsichtsbehörde (47) - kann für den Bewilligungsentzug genügen, sofern die Interessen der Anleger konkret gefährdet erscheinen. Ein Entzug wird ferner regelmässig dann vorliegen, wenn sich Fondsleitung oder Depotbank eines strafbaren Verhaltens schuldig machen, sei es, dass einer der Spezialtatbestände von Art. 49/50 AFG erfüllt ist, sei es, dass ihr Verhalten unter einen Straftatbestand des StGB fällt.

---

42) Art. 24 Abs. 1 AFG; Art. 398 Abs. 1 OR. Als Beauftragte, die sich öffentlich zur Vermögensverwaltung und -verwahrung empfehlen, haften sie dabei nicht nur für diligentia quam in suis, sondern für die Anwendung jeder fachmännischen Sorgfalt; Lusser, S. 53 und 98.

43) Für die nebst der Verletzung einer Verbindlichkeit stets der Nachweis eines Schadens notwendig ist. Im übrigen richtet sich die Schadenersatzpflicht von Fondsleitung und Depotbank nach den allgemeinen obligationenrechtlichen Bestimmungen über die Nichterfüllung bzw. nicht gehörige Erfüllung der Verträge. Art. 97 ff OR.

44) Art. 14 Abs. 3 AFG; Lusser, S. 47 ff.

45) Art. 15 AFG: Art. 400 Abs. 1 OR.

46) So z. B. die Entzugsverfügungen gegenüber Fondsleitung (Gesellschaft für internationale Anlageverwaltung) und Depotbank (Arbitrex AG für Arbitrage und Kapitalanlagen) der sogenannten Arbitrex-Fonds vom 29. 6. 1967 sowie gegenüber der Fondsleitung von HISA-National und HISA-International vom 14. 3. 1968.

47) Nur teilweise publizierter BGE vom 1. 3. 1968 i/S Interfer Verwaltungsaktiengesellschaft, Vaduz c/ Eidgenössische Bankenkommission. Die in 94 I 177 publizierten Erwägungen betreffen nur die Fragen der Anwendbarkeit des AFG sowie der Sitzverlegung ins Ausland.

Es ist ausschliesslich Sache der Aufsichtsbehörde als Entzugsinstanz, über das Vorliegen einer groben Pflichtverletzung zu befinden (48). Im Gegensatz zum Zivilrichter, der möglicherweise ein- und denselben Sachverhalt aufgrund einer Schadenersatzklage ebenfalls zu beurteilen hat, entscheidet sie nicht aufgrund der Parteivorbringen eines einzelnen Anlegers, sondern trifft von Amtes wegen einen Verwaltungsentscheid, der seiner Bestimmung gemäss ausschliesslich dem Schutze der Anlegergesamtheit dient und dem mit Bezug auf die Beurteilung allfälliger zivilrechtlicher Fragen nur vorfrageweise Bedeutung zukommt (49), ohne in materielle Rechtskraft zu erwachsen und ohne für den Zivilrichter verbindlich zu sein.

3. Konkurs von Fondsleitung oder Depotbank

Mit der Funktion der Fondsleitung können entweder eine Bank im Sinne des Bankengesetzes (50) oder aber eine Aktiengesellschaft sowie eine Genossenschaft (51) betraut werden. Als Depotbank kommt, ihrer spezifischen Aufgabe als Aufbewahrungsstelle entsprechend, naturgemäss nur eine Bank in Frage (52). Alle diese Funktionsträger unterliegen der Betreibung auf Konkurs (53), selbstverständlich immer unter Vorbehalt der Betreibung auf Pfandverwertung (54). Mit der Konkurseröffnung treten grundsätzlich die gleichen Folgen ein, ob es sich nun um eine Bank (55) oder um eine ausschliesslich den Zwecken der Fondsleitung sich widmende Aktiengesellschaft oder Genossenschaft handle. In materieller Hinsicht zeitigt eine Konkurseröffnung mit Bezug auf die Rechtsstellung und das Vermögen des Konkursiten im wesentlichen folgende Wirkungen:

- Das gesamte, dem Gemeinschuldner zur Zeit der Konkurseröffnung gehörende Vermögen wird vom Konkurs erfasst und zur sogenannten Konkursmasse gezogen (56). Zur Konkursmasse gehören sowohl Sachen wie auch Forderungen und andere Rechte (57); grundsätzlich erstreckt sich die Wirkung des Konkurses auch auf diejenigen Sachen und Rechte, die dem Konkursit nur fiduziarisch zuste-

---

48) Wenn auch unter Vorbehalt der Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht; Art. 47 AFG.

49) H. Huber, a.a.O., N 57; Max Imboden, Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung, 1969, Nr. 521.

50) Art. 1 BaGes. Als Fondsleitung sind deshalb auch Einzelfirmen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften zugelassen.

51) Art. 3 Abs. 2 AFG; AG und Genossenschaft allerdings nur dann, wenn sie sich ausschliesslich der Fondsleitungstätigkeit widmen.

52) Art. 5 Abs. 3 AFG.

53) Art. 39 SchKG. Der Betreibung auf Konkurs unterliegen insbesondere auch Banken, denen keine juristische Persönlichkeit zukommt.

54) Art. 41 SchKG.

55) Die Sondervorschriften von Art. 36 ff BaGes beziehen sich nicht auf die Wirkungen der Konkurseröffnung, sondern ausschliesslich auf das Konkursverfahren.

56) Art. 197 SchKG; Jaeger, N 1 ff. zu Art. 197 SchKG.

57) Jaeger, N 2 zu Art. 197 SchKG.

hen (58).
- Zweiseitige Verträge werden, sofern nicht ausdrücklich bereits im materiellen Recht vorgesehen, durch die Konkurseröffnung grundsätzlich nicht aufgehoben (59); die Konkursverwaltung ist berechtigt, namens der Masse in die bestehenden vertraglichen Verpflichtungen des Gemeinschuldners einzutreten (60).
- Ferner bewirkt die Konkurseröffnung für den Gemeinschuldner den Verlust des Verfügungsrechts bezüglich der zur Konkursmasse gehörenden Vermögensstücke (61); trotzdem getroffene Verfügungen sind - zum mindesten den Konkursgläubigern gegenüber - nichtig (62).

Aus dieser Zusammenstellung der wichtigsten Wirkungen der Konkurseröffnung lässt sich noch nicht ableiten, welches Schicksal im Konkursfall einer behördlich erteilten Polizeibewilligung, wie sie die an die Fondsleitung bzw. Depotbank erteilte Bewilligung zur Geschäftstätigkeit darstellt, zuteil wird. Bekanntlich verleiht die Bewilligung keine wohlerworbenen und übertragbaren Rechte (63), denen ein bestimmter Vermögenswert zukommt und der als solcher zur Konkursmasse gezogen werden könnte; der Verlust des Verfügungsrechts gemäss Art. 204 SchKG bezüglich der zur Konkursmasse gehörenden Vermögenswerte kann auf den Bestand der Bewilligung deshalb keinen Einfluss haben. Sie begründet aber auch kein Vertragsverhältnis zwischen Aufsichtsbehörde und Bewilligungsempfänger, in das einzutreten die Konkursverwaltung berechtigt wäre.

Eine Begründung dafür, dass die Bewilligung von Fondsleitung bzw. Depotbank im Konkurs des Bewilligungsträgers von Gesetzes wegen erlischt, wie dies Art. 44 Abs. 2 AFG vorsieht, lässt sich somit weder im materiellen Recht noch in den vollstreckungsrechtlichen Bestimmungen finden. Es sind vielmehr ausschliesslich gewerbepolizeiliche, dem Schutze der Anlegergesamtheit dienende Erwägungen, die zu dieser Sanktion führen (64). Dem gesetzlich vorgesehenen Bewilligungsverlust kommt insbesondere deshalb grosse Bedeutung zu, weil die Fondsleitung trotz des Verlustes ihrer Verfügungsfähigkeit gemäss Art. 204 SchKG bezüglich der in

---

58) Jaeger, N 4 C, zu Art. 197 SchKG. Näheres zum Schicksal des Fondsvermögens im Konkurs der Fondsleitung hinten S. 101 ff.

59) Gemäss Art. 405 Abs. 1 OR hat die Konkurseröffnung über den Beauftragten allerdings das Erlöschen des Auftrages zur Folge (Gautschi, N 1 a zu Art. 405 OR), wenn nicht das Gegenteil vereinbart ist oder aus der Natur des Geschäftes gefolgert werden muss. Aufgrund der ausdrücklichen Bestimmung von Art. 44 Abs. 2 AFG ergibt sich, dass die Konkurseröffnung über Fondsleitung oder Depotbank lediglich zum Verlust der Geschäftsbewilligung, nicht aber zur Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge führt; dazu bedarf es noch einer besonderen aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 46 Abs. 2 AFG).

60) Art. 211 Abs. 2 SchKG.

61) Art. 204 Abs. 1 SchKG.

62) Jaeger, N 7 zu Art. 204 SchKG.

63) Vgl. vorn S. 74.

64) Aehnlich ist die Regelung in einigen Kantonen hinsichtlich des Entzugs der Berufsausübungsbewilligung für Aerzte, Anwälte, etc. Vgl. z. B. Zürcher Anwaltsgesetz § 30.

ihrem Konkurs admassierten Vermögenswerte sowohl faktisch wie auch rechtlich weiterhin in der Lage wäre, ihre Tätigkeit als Vermögensverwalterin auszuüben und insbesondere über das ihr bloss fiduziarisch zustehende Fondsvermögen zu verfügen (65), wenn ihre Bewilligung zur Geschäftstätigkeit nicht kraft der Sondervorschrift von Art. 44 Abs. 2 AFG dahinfallen würde. Auch mit Bezug auf die Depotbank bildet die ausdrückliche Normierung des Bewilligungsverlustes eine Notwendigkeit, insofern nämlich, als die von ihr verwahrten Bestandteile des Fondsvermögens von den Wirkungen der Konkurseröffnung ohnehin ausgenommen sind (66), weshalb auch sie bis auf weiteres (67) imstande wäre, die ihr zugedachten Aufgaben gemäss Gesetz und Fondsreglement zu erfüllen.
Mit der Konkurseröffnung (68) erlischt die Bewilligung automatisch, d.h. es bedarf weder einer richterlichen noch einer administrativen Entzugsverfügung. Einer allfälligen aufsichtsrechtlichen Verfügung - beispielsweise in Zusammenhang mit der Ernennung eines Sachwalters - kommt deshalb mit Bezug auf den Bewilligungsverlust selbst nur deklaratorische Bedeutung zu (69).

Das sind also die Voraussetzungen, unter denen die vertraglich bestellten Funktionsträger ihrer Bewilligung zur weiteren Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit verlustig gehen. Eindeutig und zu keinen Zweifeln Anlass gebend ist die Situation al-

---

65) Weil die zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte gemäss Art. 17 Abs. 1 AFG von der Admassierung ausdrücklich ausgenommen werden.
66) Allerdings mit Ausnahme der auf Kontokorrent angelegten Gelder. Hinten S. 112.
67) wenigstens solange, als sie noch über die notwendigen Organe verfügt.
68) Nach dem Wortlaut von Art. 44 Abs. 2 AFG tritt diese Wirkung nur mit der Konkurseröffnung ein. Namentlich bei Banken geht der Konkurseröffnung aber häufig ein Fälligkeitsaufschub (Art. 25 ff BaGes) oder eine sogenannte Bankenstundung (Art. 29 ff BaGes) voraus, mit der Folge, dass ein drohender Konkurs möglicherweise abgewendet und die Rechtswohltat eines Nachlassverfahrens (Art. 37 BaGes und VV über das Nachlassverfahren von Banken und Sparkassen vom 11.4.1935, zitiert als VNB) gewährt werden kann. Das Gleiche gilt grundsätzlich auch für Fondsleitungen, denen keine Bankenqualität im Sinne von Art. 1 BaGes zukommt (Art. 293 ff SchKG).
Die blosse Gewährung eines Fälligkeitsaufschubes oder einer Bankenstundung bzw. einer Nachlassstundung gemäss Art. 295 SchKG dürfte kaum das automatische Erlöschen der Bewilligung zur Folge haben; Fondsleitung und Depotbank können trotz dieser Massnahmen durchaus noch in der Lage sein, ihre Pflichten auszuüben, ganz abgesehen davon, dass es sich dabei regelmässig nur um einen vorübergehenden Ausnahmezustand handelt. Immerhin ist die Aufsichtsbehörde selbstverständlich befugt, die Bewilligung zu entziehen, sofern sie im übrigen die Voraussetzungen von Art. 44 Abs. 1 AFG als gegeben erachtet.
Anders ist die Situation dagegen im Falle eines eigentlichen Nachlassverfahrens, namentlich bei einem soganannten Liquidationsvergleich (Art. 23 ff VNB), für den weitgehend konkursrechtliche Grundsätze gelten; hier dürfte - trotz Nachlasswürdigkeit - analog zum Konkurs die Bewilligung automatisch entfallen.
69) Ueber die Wirkung der öffentlichen Publikation Dritten gegenüber vgl. hinten S. 88.

lerdings praktisch nur im Konkursfall von Fondsleitung oder Depotbank, wo die Bewilligung denn auch von Gesetzes wegen erlischt, ohne dass sie noch von der Aufsichtsbehörde entzogen werden müsste. Schwieriger wird es dagegen naturgemäss in den beiden andern Fällen, in denen der Aufsichtsbehörde ein relativ weiter Ermessensspielraum zusteht, insbesondere wenn sie zu beurteilen hat, ob eine grobe Pflichtverletzung vorliegt.
Wesentlich ist dabei, dass der Bewilligungsverlust des einen Funktionsträgers auf die Bewilligung des andern ohne Einluss bleibt; dies gilt sowohl für den Entzug (Art. 44 Abs. 1 AFG) wie auch für den Verlust der Bewilligung (Art. 44 Abs. 2 AFG). Erlischt beispielsweise die Bewilligung der konkursiten Depotbank, so erfährt die Fondsleitung in ihren Rechten und Pflichten keinerlei Beschränkungen (70).
Welches sind nun die Wirkungen des Bewilligungsverlustes und inwiefern wird insbesondere die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers davon betroffen?

III. DIE WIRKUNGEN DES BEWILLIGUNGSVERLUSTES

1. Der Verlust der Geschäftsfähigkeit

Das Gesetz knüpft an den Verlust der Bewilligung dieselben Wirkungen, ob letztere nun durch die Aufsichtsbehörde entzogen wurde oder ob sie als Folge der Konkurseröffnung erloschen ist. Sie sind teils unmittelbarer, teils mittelbarer Natur; jene treten mit dem Wegfall der Bewilligung von Gesetzes wegen ein, während diese noch einer Verfügung der Aufsichtsbehörde bedürfen. Unter den unmittelbaren Folgen seien erwähnt vorab der "Verlust der Geschäftsfähigkeit" ganz allgemein sowie bezüglich der Fondsleitung insbesondere der Verlust des Verfügungsrechts über die zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte (71). Dagegen sind als bloss mittelbare Wirkungen zu bezeichnen die Ernennung eines Sachwalters (72) und schliesslich die eventuelle Auflösung der Kollektivanlageverträge (73).

Was unter dem Verlust der "Geschäftsfähigkeit" als primäre Folge des Bewilligungswegfalls zu verstehen ist, wird im AFG nirgends ausdrücklich definiert; dagegen ist mehrfach von "geschäftsunfähiger" Fondsleitung und "geschäftsunfähiger" Depotbank die Rede (74). Was heisst das? Der Begriff der "Geschäftsfähigkeit" ist kein zivilrechtlicher; es kommt ihm ausschliesslich gewerbepolizeiliche Bedeutung zu, indem er zum Ausdruck bringt, dass eine bestimmte Fondsleitung oder Depotbank im Genuss der aufsichtsrechtlichen Bewilligung zur Geschäftsfähigkeit steht. Der Verlust der "Geschäftsfähigkeit" besagt somit nichts anderes, als dass das generelle gewerbepolizeiliche Verbot, die Funktion einer Fondsleitung bzw. Depot-

70) Immerhin wird sie insofern tangiert, als sie nicht mehr befugt ist, weiterhin Anteilscheine zurückzunehmen oder neu auszugeben; Art. 29 Abs. 2 AFG.
71) Art. 44 Abs. 3 AFG; nachstehend Ziff. 2.
72) Art. 45 Abs. 1 AFG; nachstehend Ziff. 3.
73) Art. 46 Abs. 2 AFG.
74) Art. 45 Abs. 1 und 3 AFG.

bank auszuüben, nunmehr auch für den bisherigen Bewilligungsträger wieder Gültigkeit hat.
Der Bewilligungswegfall vermag am Bestand der zwischen Bewilligungsträger und Dritten abgeschlossenen Rechtsgeschäfte nichts zu ändern; insbesondere erfolgt dadurch noch keine Auflösung der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge (75). Fondsleitung und Depotbank bleiben somit weiterhin Träger der mit ihrer Stellung als Beauftragte verbundenen Rechte und Pflichten, dürfen sie aber - mangels "Geschäftsfähigkeit" - nicht mehr ausüben; sie sind mit andern Worten in der selbständigen Ausübung ihrer auf Gesetz und Kollektivanlagevertrag beruhenden Rechte und Pflichten suspendiert. Dies kommt einmal dadurch zum Ausdruck, dass Fondsleitung bzw. Depotbank nicht mehr befugt sind, weiterhin Anteilscheine zurückzunehmen oder neu auszugeben (76). Angesichts der Verschiedenartigkeit ihrer Funktionen im Rahmen des Kollektivanlagevertrages muss sich diese Suspendierung für Fondsleitung und Depotbank im übrigen auf gänzlich verschiedene Weise äussern. Während der Verlust der "Geschäftsfähigkeit" für die Depotbank nur Wirkungen mit Bezug auf die Ausübung ihrer spezifischen Dienstleistungen - Verwahrung des Fondsvermögens und Ueberwachung der Anlagetätigkeit der Fondsleitung - entfalten kann, kommt er für die Fondsleitung vorab darin zum Ausdruck, dass sie nicht mehr befugt ist, weiterhin über die zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte zu verfügen (77). Darauf sei zunächst eingetreten, bevor Rechtsstellung und Funktionsbereich des von der Aufsichtsbehörde zu ernennenden Sachwalters näher dargestellt werden.

2. Der Verlust des Verfügungsrechts der Fondsleitung

a) Rechtsnatur

Das ausschliesslich obligatorischen Beschränkungen unterliegende Verfügungsrecht der Fondsleitung ist Ausfluss ihrer fiduziarischen Rechts- und Verpflichtungsträgerschaft, die ihrerseits auf dem im einzelnen Kollektivanlagevertrag enthaltenen pactum fiduciae beruht. Wenn - wie oben in Ziff. 1 dargelegt - der Bewilligungsverlust auf den Bestand der Gesamtheit der Kollektivanlageverträge keinerlei Wirkungen zeitigt, so kann folglich auch die fiduziarische Eigentümer- bzw. Gläubiger-

75) Dazu bedarf es einer ausdrücklichen Auflösungsverfügung durch die Aufsichtsbehörde; Art. 46 Abs. 2 AFG. Haefliger, S. 83 geht dagegen davon aus, dass die Ausführungsobligation der Fondsleitung mit dem Bewilligungswegfall "an und für sich beendet sei", wobei die sofortige Liquidation lediglich durch die Einsetzung des Sachwalters "suspendiert" werde. Er verkennt dabei aber den grundsätzlichen Unterschied zwischen dem hoheitlichen Eingriff in die mit der Bewilligung verbundenen Befugnisse der beiden Beauftragten einerseits und jenem in die Vertragsstruktur als solche anderseits. Würde der Bewilligungswegfall bereits zu einer Auflösung der Kollektivanlageverträge führen, so wäre nachher wohl nicht noch eine besondere Auflösungsverfügung notwendig, wie es Art. 46 Abs. 2 AFG vorsieht.
76) Art. 29 Abs. 2 AFG und vorn N 70.
77) Art. 44 Abs. 3 AFG.

stellung der Fondsleitung davon nicht betroffen werden; hiezu bedürfte es zusätzlich eines vertragsaufhebenden Eingriffs, der indessen erst einer späteren Phase des Auflösungsverfahrens vorbehalten ist. Die Fondsleitung bleibt deshalb - trotz des Verlustes ihrer "Geschäftsfähigkeit" - weiterhin Eigentümerin bzw. Gläubigerin der zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte, wenn auch nach wie vor nur als fiduziarische Vermögensverwalterin, d.h. als Trägerin von wirtschaftlich fremdem Gut.
Die mit dem Bewilligungsentzug verbundene Suspendierung kann sich somit nur auf die Ausübung der auf der fiduziarischen Rechts- und Verpflichtungsträgerschaft beruhenden Befugnisse beziehen, ohne den Verlust der Eigentümer- und Gläubigerrechte selbst zur Folge zu haben. Das bedeutet mit andern Worten, dass die Fondsleitung über die zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte nicht mehr verfügen darf, wie dies Art. 44 Abs. 3 AFG ausdrücklich festhält. Die Folge des Bewilligungsverlustes der Fondsleitung ist somit eine doppelte: Einerseits eine gewerbepolizeiliche, bestehend im generellen Verbot, sich weiterhin als Fondsleitung zu betätigen, und anderseits eine zivilrechtliche, die beschränkt ist auf den Verlust der Verfügungsbefugnis hinsichtlich des Fondsvermögens.
Anstelle der bloss rechtsgeschäftlichen Verfügungsbeschränkungen gemäss Fondsreglement tritt nunmehr ein im Interesse der Anleger gesetzlich vorgeschriebenes Verfügungsverbot. Dieses bildet eine zwingende zivilrechtliche Folge des Bewilligungsverlustes und bedarf keiner besonderen aufsichtsrechtlichen Anordnung mehr, um für die Fondsleitung selbst rechtswirksam zu sein. Grundsätzlich unterscheidet es sich nicht von den vertraglichen, Bestandteil des Kollektivanlagevertrages bildenden Verfügungsbeschränkungen: Es entfaltet zunächst nur Wirkungen inter partes, indem den Anlegern ein gesetzlicher Anspruch auf Einhaltung des Verfügungsverbots erwächst, ohne die Fondsleitung in ihrer Dispositionsfähigkeit faktisch einzuschränken (78). Dritten gegenüber wirkt es dagegen nicht unmittelbar, dahingehend dass die von der Fondsleitung im Anschluss an den Bewilligungswegfall getätigten Verfügungen schlechthin "ungültig" wären, ungeachtet der Tatsache, dass Aussenstehende vom Verfügungsverbot möglicherweise noch gar keine Kenntnis haben; dies widerspräche schon dem sachenrechtlichen Publizitätsprinzip und der an Besitz und Grundbuch geknüpften Legitimationsvermutung (79). Es gibt zwar durchaus Fälle, in denen der Gutglaubensschutz kraft ausdrücklicher gesetzlicher Vorschrift entfällt, so insbesondere hinsichtlich der nach der Konkurser-

---

78) Vorn S. 40.

79) Meier-Hayoz, Systematischer Teil N 24.
Das Publizitätsprinzip ist übrigens nichts ausschliesslich dem Sachenrecht Eigentümliches, Haab, Einleitung zum Sachenrecht N 62; es findet namentlich auch Anwendung auf Forderungen, indem im Widerspruchsverfahren bei der Ansetzung der Klagefrist nach Art. 106 SchKG darauf abgestellt wird, ob die Berechtigung des Schuldners oder diejenige des Drittansprechers die grössere Wahrscheinlichkeit habe, ohne dass die materielle Rechtslage zu prüfen ist. BGE 88 III 56 und 127; 79 III 163.

öffnung (80) sowie der nach der rechtskräftigen Bestätigung des Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung (81) getätigten Verfügungen. Sowohl die Konkurseröffnung wie auch die Bestätigung eines Nachlassvertrages zeichnen sich indessen durch eine ausgesprochene Publizität im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens aus, weshalb es durchaus vertretbar ist, wenn sie auch Dritten gegenüber unmittelbar wirksam werden, noch bevor sie Gegenstand einer auch für Dritte verbindlichen Publikation bilden. Für die Fondsleitung ist die Situation dagegen anders: Der Bewilligungsentzug erfolgt in der Regel in aller Stille (82), und Dritten muss deshalb zugebilligt werden, dass sie sich solange auf die Verfügungsbefugnis der Fondsleitung verlassen dürfen, als der Bewilligungsverlust nicht ausdrücklich publiziert wurde (83). Das hat zur Folge, dass der gutgläubige Drittkontrahent, der das Verfügungsverbot weder kannte noch kennen musste (84) nach wie vor rechtsgültig erwerben kann; die Fondsleitung würde sich indessen durch die Verletzung des Verfügungsverbots den einzelnen Anlegern gegenüber schadenersatzpflichtig machen (85).
Verfügungshandlungen, die die Fondsleitung in Verletzung des Verfügungsverbots mit Dritten tätigt, können deshalb nur dann "ungültig" sein, wenn letztere in Kenntnis bzw. in unentschuldbarer Unkenntnis des Verbots gehandelt haben; "Ungültigkeit" wird dabei - in Analogie zu Art. 204 SchKG - weder eine absolute Nichtigkeit noch eine blosse Anfechtbarkeit bedeuten, sondern nur eine sogenannte relative Nichtigkeit, auf die sich ausschliesslich diejenigen berufen können, zu deren Schutz das Verbot erlassen wurde (86), d.h. die Anleger, keinesfalls aber die

---

80) Die Ungültigkeitssanktion gemäss Art. 204 Abs. 1 SchKG tritt bereits mit der Konkurseröffnung und nicht erst nach der Konkurspublikation ein - Leemann, N 49 zu Art. 714 ZGB; Jaeger, N 3 zu Art. 204 SchKG -, allerdings mit der Einschränkung, dass ein gutgläubiger Erwerb grundbuchlich eingetragener Rechte zwischen Konkurseröffnung und Konkurspublikation noch möglich ist; Jaeger, N 7 zu Art. 204 SchKG; Ostertag, N 5 zu Art. 960 ZGB; Leemann, N 48 zu Art. 714 ZGB.

81) Art. 316 lit. a) SchKG; Das Verfügungsrecht "erlischt".

82) Lediglich beim Bewilligungsverlust zufolge Konkurses der Fondsleitung kann von "Publizität" gesprochen werden.

83) Diese Regelung gilt übrigens auch bei der Pfändung. Art. 96 Abs. 2 SchKG. Vgl. allgemein zum Gutglaubensschutz im Interesse der Rechts- und Verkehrssicherheit, Jäggi, Einleitungskommentar, N 58 ff zu Art. 3 ZGB.

84) Kennen muss er das Verfügungsverbot mit dessen Publikation, die immer erst im Zusammenhang mit der Sachwalterernennung erfolgt; Art. 45 Abs. 1 AFG. Die Publikation bewirkt, dass sie - analog zur Konkurspublikation gemäss Art. 232 SchKG -, den guten Glauben schlechthin ausschliesst, auch bezüglich der im Grundbuch eingetragenen Rechte. Nach der Publikation wird jeder Dritte mithin so behandelt, als ob er Kenntnis vom Verfügungsverbot hätte. Jaeger, N 7 zu Art. 204 SchKG und N 6 zu Art. 205 SchKG; Ostertag, N 5 und N 28 zu Art. 960 ZGB.

85) Allenfalls unter solidarischer Haftbarkeit der Depotbank gemäss Art. 26 Abs. 1 AFG zufolge Verletzung der ihr obliegenden Ueberwachungsfunktion.

86) Leemann, N 47 zu Art. 714 ZGB.

Fondsleitung oder gar die Drittkontrahenten selbst. Für den Anleger sind derartige Geschäfte - wie für die Konkursgläubiger - indessen nicht nur anfechtbar, sondern schlechtweg nichtig, ohne dass es dazu einer gerichtlichen Ungültigerklärung bedürfte (87). Die Geltendmachung dieser Ungültigkeit muss, mangels eines handlungsfähigen Organs der Anleger, durch den Sachwalter erfolgen, dem nebst der effektiven Durchsetzung des Verfügungsverbots der Fondsleitung ganz generell die Wahrung der Anlegerinteressen obliegt (88).
Zusammenfassend sei festgehalten: Das gesetzliche Verfügungsverbot entfaltet - analog zu den Verfügungsbeschränkungen des Fondsreglementes - zunächst nur Wirkungen inter partes, ohne die Dispositionsfähigkeit der Fondsleitung faktisch einzuschränken; Widerhandlungen gegen das Verbot begründen indessen eine Schadenersatzpflicht der Fondsleitung gegenüber den Anlegern. Dritten gegenüber wirkt das Verbot nicht unmittelbar, sondern erst nach erfolgter Publikation der Sachwalterernennung, wobei der Drittwirkung allerdings nur relative Bedeutung zukommt, indem sich auf die mit der Verletzung des Verbots verbundene Ungültigkeit nur die Anleger berufen können. Der tatsächlichen Durchsetzung des Verbots dient schliesslich die Ernennung eines Sachwalters.

b) Einzelprobleme

In sachlicher Hinsicht erstreckt sich das Verfügungsverbot auf das gesamte Fondsvermögen, d.h. auf alle jene dinglichen und obligatorischen Rechte, über die die Fondsleitung bis anhin kraft ihrer fiduziarischen Rechtsträgerschaft selbständig und in eigenem Namen verfügt hat. Hinsichtlich seiner Wirkungen sei auf einige Spezialfälle näher eingetreten.
Besonderheiten ergeben sich einmal mit Bezug auf die bei einer ausländischen Hinterlegungsstelle verwahrten Vermögenswerte. Erfolgt die Titelverwahrung namens und für Rechnung der Depotbank - was die Regel ist -, so ist letztere gehalten, unzulässige, d.h. in Verletzung des Verfügungsverbots durch die Fondsleitung angeordnete Dispositionen zu verhindern: das ergibt sich aus ihrer Pflicht zur Verhinderung gesetzwidriger Anlagen und zur umfassenden Sicherung des Fondsvermögens im Interesse der Anleger (89). Insofern wirkt sich die Funktion der Depotbank auch hier als faktische Verstärkung des bloss inter partes wirkenden Verfügungsverbotes der Fondsleitung aus (90). Kritischer für den Anleger ist die Situation dagegen dann, wenn gemäss Kollektivanlagevertrag auf den Beizug einer Depotbank verzichtet wurde und die Titel bei der ausländischen Hinterlegungsstelle im Namen der Fondsleitung selbst verwahrt werden. Widerhandlungen gegen das Verfügungsverbot lassen sich in diesem Fall weder durch die faktischen Schranken der Vetopflicht der Depotbank verhindern noch trifft auf sie die relative Ungültigkeitsfolge aufgrund der amtlichen Publikation zu. Eine hinreichende Sicherstellung der durch die Fondsleitung in eigenem Namen im Ausland hinterlegten

---

87) Jaeger, N 7 al. 1 zu Art. 204 SchKG.
88) Nachstehend S. 100.
89) Art. 18 Abs. 1 AFG; Amonn, Sachwalter, S. 59.
90) Dies ist namentlich deshalb von Bedeutung, weil mit Bezug auf die im Ausland getätigten Verfügungen im Anschluss an die Publikation der Sachwalterernennung dem Verfügungsverbot wohl kaum "Drittwirkung" zukommt.

Vermögenswerte lässt sich deshalb nur durch eine durch den Sachwalter anzuordnende Verfügungssperre bei der betreffenden ausländischen Bank erreichen (91).

Besondere Verhältnisse liegen auch vor hinsichtlich derjenigen Liegenschaften, die nicht im Direktbesitz der Fondsleitung stehen (92), sondern im Grundbuch auf den Namen von fondseigenen Immobiliengesellschaften eingetragen sind. Kraft eigener Rechtspersönlichkeit wird eine zum Fondsvermögen gehörende Immobiliengesellschaft von den Wirkungen des Bewilligungsverlustes nicht unmittelbar erfasst, sodass deren Organe nach wie vor befugt wären, über die der Gesellschaft gehörenden Liegenschaften zu verfügen (93). Dies würde indessen nicht nur den Interessen der Anleger widersprechen, sondern die mit dem Verfügungsverbot verfolgte Zielsetzung schlechthin illusorisch machen. Indirekt gilt zwar das Verfügungsverbot auch für diese Immobiliengesellschaften, insofern nämlich, als die Fondsleitung aufgrund von Art. 32 Abs. 1 AFG den einzelnen Anlegern gegenüber verantwortlich ist, dass sich die fraglichen Gesellschaften ebenfalls an die in Gesetz und Kollektivanlagevertrag sanktionierten Vorschriften halten. Es besteht kein Anlass, diese Regelung nicht auch mit Bezug auf das gesetzlich vorgesehene Verfügungsverbot anzuwenden; ob damit aber der Schutz der Anlegerinteressen vor unstatthaften Verfügungen hinreichend sichergestellt würde, ist zweifelhaft (94). Man muss sich deshalb fragen, ob hinsichtlich der fondseigenen Immobiliengesellschaften nicht ein Anwendungsfall des sogenannten "Durchgriffsprinzips" gegeben sei (95), zumal der Zulassung von Immobiliengesellschaften der gesetzgeberische Gedanke zugrunde lag, die Verpflichtungen der Fondsleitung unabhängig davon auszugestalten, ob ihr die Liegenschaften nun direkt oder bloss indirekt

---

91) Eine Verfügungssperre ist übrigens stets notwendig für allfälligen ausländischen Liegenschaftenbesitz, der von den Wirkungen der Publikation naturgemäss auch nicht erfasst wird.

92) Art. 31 Abs. 2 lit. a) AFG.

93) Der Verlust des Verfügungsrechts kann die Fondsleitung natürlich auch nicht daran hindern, über die in ihrem Direktbesitz stehenden Liegenschaften zu verfügen, solange noch keine Publikation erfolgt ist. Erst die Publikation des Bewilligungsverlustes und der Sachwalterernennung vermag den guten Glauben Dritter zu zerstören, keinesfalls aber bereits die blosse Vormerkung der Zugehörigkeit der betreffenden Liegenschaft zum Fondsvermögen gemäss Art. 31 Abs. 2 lit. a) AFG.

94) Eine Verletzung des Verfügungsverbotes durch die Organe der Immobiliengesellschaft hätte insbesondere nicht die Ungültigkeit der betreffenden Verfügung zur Folge; sie würde den Anlegern gegenüber lediglich eine Schadenersatzpflicht der Fondsleitung gemäss Art. 32 Abs. 1 AFG auslösen.

95) Man versteht darunter die von der Praxis ausnahmsweise und mit grösster Zurückhaltung eingeräumte Möglichkeit, von der rechtlichen Selbständigkeit einer juristischen Person abzusehen, beispielsweise bei missbräuchlicher Verwendung der rechtlichen Selbständigkeit zur Vertrags- oder Gesetzesumgehung oder zu andern unlauteren Zwecken; Merz, Einleitungskommentar, N 287 ff zu Art. 2 ZGB, insbesondere die in N 291 zitierten Beispiele. Vgl. ferner Max Gutzwiller in Schweizerisches Privatrecht II, S. 446.

zustehen (96). Dies würde bedeuten, dass das mit dem Bewilligungsverlust verbundene Verfügungsverbot unmittelbar auch für die zum Fondsvermögen gehörenden Immobiliengesellschaften Gültigkeit hätte, mit der Folge, dass die nach der Publikation getätigten Verfügungen "ungültig" im oben dargelegten Sinne wären (97).
Schliesslich stellt sich die Frage, wie weit die Fondsleitung befugt ist, im Anschluss an den Bewilligungsverlust weiterhin Verpflichtungen einzugehen. Entsprechend der mit der fiduziarischen Vermögensverwaltung verbundenen umfassenden Befugnisse fallen unter den Begriff des "Verfügungsrechts" nicht nur die Verfügungsgeschäfte im engern Sinn - wie z.B. Veräusserung, Belastung oder Aenderung von dinglichen Rechten oder Forderungen (98) -, sondern ebenso alle Verpflichtungsgeschäfte, die eine Vermehrung der Vermögenspassiva zur Folge haben. Dies bedeutet, dass die geschäftsunfähige Fondsleitung für Rechnung des Fonds weder die Aktiven vermindern - z.B. durch Veräusserung oder Verpfändung einzelner Anlagen -, noch die Passiven vermehren darf, beispielsweise durch Aufnahme von Baukrediten. Widerhandlungen durch die Fondsleitung vermögen die Anleger aber insofern nicht zu berühren, als extern, d.h. dem Drittgläubiger gegenüber, ausschliesslich die Fondsleitung verpflichtet wird; für die in Verletzung des Verfügungsverbots eingegangenen Verpflichtungen kann letztere denn auch keinen Anspruch auf Befreiung aus den Mitteln des Fondsvermögens gemäss Art. 16 Abs. 1 AFG erheben.

3. Die Ernennung eines Sachwalters

Nachdem Fondsleitung oder Depotbank mit dem Bewilligungsverlust ihre bisherigen Funktionen nicht mehr ausüben dürfen, ergibt sich die Notwendigkeit eines neuen Funktionsträgers, der anstelle des bisherigen im Interesse der Anleger die Verwaltungs- bzw. Verwahrungspflichten hinsichtlich des verwaisten Treugutes übernimmt. Das AFG überbindet diese Aufgabe dem sogenannten Sachwalter, der durch die Aufsichtsbehörde zu ernennen ist (99) und dem im Rahmen des Auflösungsverfahrens und insbesondere im Liquidationsstadium eine zentrale Bedeutung zukommt. Nachstehend sei näher auf dessen Aufgabenbereich und Rechtsstellung eingetreten.

---

96) Botschaft, BBl 1965 III S. 301.

97) Der "Durchgriff" auf die Immobiliengesellschaften dürfte sich sowohl unter Berufung auf Art. 2 ZGB - rechtsmissbräuchliche Verwendung selbständiger Rechtsträger zur Umgehung des gesetzlichen Verfügungsverbotes - wie auch von der Auslegungsseite her rechtfertigen, indem von der Relativität der juristischen Person ausgegangen und deren Selbständigkeit nur diejenige Bedeutung zugemessen wird, die ihr tatsächlich zukommt; Merz, a.a.O., N 287. Die Praxis hat - soweit feststellbar - von dieser Möglichkeit bis anhin keinen Gebrauch gemacht; vielmehr hat man sich regelmässig darauf beschränkt, durch den Sachwalter eine ausserordentliche Generalversammlung der betreffenden Immobiliengesellschaft einzuberufen und neue, von der Fondsleitung unabhängige Organe zu bestellen.

98) von Tuhr, I, S. 185.

99) Seine Ernennung ist öffentlich zu publizieren; Art. 45 Abs. 1 AFG.

§ 6. DIE UEBERGANGSPHASE

Entsprechend der verschiedenartigen Funktionen von Fondsleitung und Depotbank im Rahmen des Kollektivanlagevertrages weichen auch diejenigen des an ihrer Stelle ernannten Sachwalters wesentlich voneinander ab. Das AFG selbst enthält, obwohl dem Sachwalter eine zentrale Bedeutung zukommt, diesbezüglich nur eine sehr rudimentäre Regelung, beschränkt es sich doch auf die Vorschrift von Art. 45 Abs. 2, wonach der Sachwalter innerhalb Jahresfrist der Aufsichtsbehörde Antrag auf Bezeichnung einer neuen Fondsleitung oder Depotbank oder auf Auflösung des Anlagefonds zu stellen hat; zusätzlich hält Art. 46 Abs. 2 AFG fest, dass die Aufsichtsbehörde in letzterem Fall den Sachwalter zu beauftragen habe, im Liquidationsverfahren die Aufgabe der geschäftsunfähigen Fondsleitung oder Depotbank zu übernehmen. Einzig mit Bezug auf den Fondsleitungs-Sachwalter, dem naturgemäss auch eine grössere Bedeutung zukommt, sind in Art. 43 Abs. 1 und 2 VV nähere Hinweise enthalten, die aber keineswegs abschliessenden Charakter haben, was schon daraus hervorgeht, dass die Aufsichtsbehörde jederzeit befugt ist (1), dem Sachwalter die nach den Umständen zur Wahrung der Rechte der Anleger erforderlichen Weisungen über das einzuschlagende Verfahren zu erteilen und insbesondere die Vorschriften des formellen Konkursrechtes (2) in Verbindung mit Art. 36 BaGes ganz oder teilweise anwendbar zu erklären. Es liegt auf der Hand, dass diese wenig einlässlichen Bestimmungen, die zudem dem Ermessen der Aufsichtsbehörde einen sehr weitreichenden Raum gewähren, für die praktische Durchführung des Sachwaltermandates keine hinreichende Grundlage abgeben können; die bisher durchgeführten zwangsweisen Fondsliquidationen beweisen dies zur Genüge (3).
Aus Art. 45 und 46 AFG ergibt sich zwar mit Deutlichkeit, dass sich die Sachwaltertätigkeit in zwei Hauptphasen abspielt, nämlich in einer Uebergangsphase einer-

---

1) Art. 43 Abs. 3 VV.
2) Art. 221 - 270 SchKG.
3) Es sei auf die Ausführungen folgender Sachwalterberichte verwiesen:
   - HISA-National und HISA-International vom 28.11.1968, S. 4.
   - Arbitrex-Fonds vom 18.1.1968, S. 4/5.
   - Swissbau vom 20.5.1969, S. 4.
   Auch eine historische Auslegung von Art. 43 VV ergibt hinsichtlich Aufgabenbereich und Rechtsstellung des Sachwalters keine schlüssigen Anhaltspunkte. Immerhin ist festzuhalten, dass Art. 43 VV erst im letzten Stadium des Vernehmlassungsverfahrens auf Antrag der schweizerischen Bankiervereinigung redigiert wurde; der VE des EFZD zur VV sah überhaupt keine Bestimmung über den Funktionsbereich des Sachwalters vor.
   Haefliger, S. 84, vertritt zwar die Ansicht, die Aufgaben des Sachwalters seien "im Gesetz umfassend geregelt"; er beschränkt sich allerdings darauf, Art. 45 AFG sowie Art. 43 VV in extenso wiederzugeben (S. 111), ohne näher auf die Sachwalterfunktionen einzugehen.

seits (4) und einer eigentlichen Liquidationsphase (5) anderseits. Offen bleibt dagegen, welche Massnahmen der Sachwalter im einzelnen zu treffen hat; selbst mit Bezug auf die Obliegenheiten des Fondsleitungs-Sachwalters, die in Art. 43 VV etwas näher erörtert werden, besteht Ungewissheit, ob sie der einen oder andern Phase zuzuordnen seien. Wann ist beispielsweise die Aussonderung des Fondsvermögens gemäss Art. 17 AFG geltend zu machen und wann sind die Erfüllungsansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG zu erheben? Soll sich das Weisungsrecht, das Art. 43 Abs. 3 VV der Aufsichtsbehörde einräumt, auch auf die Uebergangsphase erstrecken oder, namentlich was die Anwendbarkeit des formellen Konkursrechtes anbelangt, nur auf das Liquidationsverfahren?
Angesichts der zahlreichen, durch Gesetz und Verordnung nicht oder nur mangelhaft geregelten Fragen werden wir versuchen, den Aufgabenbereich des Sachwalters aus den Zielsetzungen abzuleiten, die der Gesetzgeber den beiden Phasen zugrundegelegt hat. Während es in der Liquidationsphase offenbar nur darum gehen kann, das Fondsvermögen zu liquidieren, sollen in der Uebergangsphase der Aufsichtsbehörde die nötigen Grundlagen für ihren Entscheid über Auflösung oder Fortführung des Fonds geliefert werden. Aus dem Zweck der beiden Verfahrensstadien werden sich nicht nur Rückschlüsse auf die Funktionen des Sachwalters im einzelnen, sondern namentlich auch auf seinen rechtlichen Status ziehen lassen.

I. DIE RECHTSSTELLUNG DES SACHWALTERS

Die Rechtsfigur des "Sachwalters" ist nichts ausschliesslich dem Anlagefonds Eigenes; wir treffen sie auch in zahlreichen andern Rechtsgebieten an, wenn auch unter den verschiedensten Bezeichnungen. Erinnert sei nur an den Sachwalter in den gerichtlichen Stundungsverfahren (6), an den Konkursverwalter (Art. 240 SchKG) und den erbrechtlichen Willensvollstrecker (Art. 518 Abs. 2 ZGB). "Sachwalterfunktionen" üben aber auch aus der "Bevollmächtigte" bei Schuldbrief und Gült nach Art. 860 ZGB, der "Treuhänder" im Nachlassverfahren der Eisenbahnunternehmungen (Art. 63 Abs. 2 VZEG) sowie der "Stellvertreter" für die Gläubiger und den Schuldner gemäss Art. 875 Ziff. 1 ZGB. All diesen Funktionären ist gemeinsam, dass sie in Situationen eingesetzt werden, die entweder für die

---

4) Die vom Bewilligungsverlust von Fondsleitung oder Depotbank bis zum Entscheid über Weiterführung oder Auflösung des Fonds dauert.
Amonn, Sachwalter, S. 57, spricht nicht von Uebergangs-, sondern von Prüfungsphase. Wir ziehen "Uebergangsphase" als umfassenderen Ausdruck vor, insbesondere deshalb, weil dem Sachwalter nicht nur die Prüfung der Existenzfähigkeit des Fonds obliegt, sondern auch eine Reihe weiterer Aufgaben, wie die vorübergehende Verwaltung des Fondsvermögens und allenfalls die Geltendmachung gewisser Ansprüche, die mit der "Prüfung" an sich nichts zu tun haben.

5) Die mit dem Auflösungsbeschluss der Aufsichtsbehörde beginnt und bis zum Abschluss der Verteilung reicht.

6) z.B. Art. 295 SchKG, Art. 1 ff. VNB.

materiell Berechtigten (7) bereits ausgesprochen kritisch sind, oder die zum mindesten virtuell zu Konflikten zwischen den verschiedenen Beteiligten (8) führen können. Ihre Ernennung kann entweder durch amtliche (z.B. Art. 295 Abs. 1 SchKG) oder letztwillige Verfügung (Art. 517 ZGB) oder sogar durch rechtsgeschäftliche Vereinbarung (z.B. Art. 860 ZGB) erfolgen. Im wesentlichen obliegt ihnen die Aufgabe, als neutrale Dritte die sich gegenüberstehenden Interessen der Beteiligten durch unparteiische Mandatsausübung gleichermassen zu wahren (9), sei es im Rahmen eines Liquidationsverfahrens, wie bei einer Erbschaft oder im Konkurs, sei es bloss praeventiv zur Verhinderung allfälliger Konflikte, beispielsweise als "Bevollmächtigter" bei Schuldbrief und Gült.
Auch für den Anlagefonds-Sachwalter trifft zu, dass er in einer für die Anleger mehr oder weniger kritischen Situation eingesetzt wird, indem entweder Fondsleitung oder Depotbank oder eventuell gar beide Funktionsträger ihre Geschäftsfähigkeit verloren haben und demzufolge ihre Obliegenheiten als Beauftragte nicht mehr ausüben dürfen (10). Pflicht des Sachwalters muss es deshalb vorab sein, die Funktionen des oder der ausgefallenen Beauftragten zu übernehmen und die mit der Verwaltung bzw. Verwahrung des Fondsvermögens zusammenhängenden Aufgaben zu erfüllen, weil Fondsleitung bzw. Depotbank dies nicht mehr dürfen, die Anleger dagegen es weder einzeln noch als Gesamtheit können (11). Das ist denn auch der Sinn von Art. 45 Abs. 1 AFG, der festhält, dass für die geschäftsunfähige Fondsleitung oder Depotbank ein Sachwalter zu ernennen sei (12). Aus der Uebertragung der Fondsleitungs- oder Depotbankfunktionen auf den Sachwalter ergibt sich für diesen konsequenterweise die Pflicht, nunmehr die Interessen der Anleger wahrzunehmen, und zwar nicht nur Dritten gegenüber, sondern insbesondere auch gegenüber dem bisherigen Funktionsträger selbst, der trotz Bewilligungsverlust faktisch ja weiterhin in der Lage wäre, seine ihm gemäss Kollektiv-

---

7) z.B. für die Konkursgläubiger.
8) z.B. zwischen Schuldner und Gläubigern bei Anleihensobligationen mit Grundpfandrecht (Art. 875 Ziff. 1 ZGB) oder unter den Erben.
9) Vgl. beispielsweise bezüglich des erbrechtlichen Willensvollstreckers BGE 90 II 382 ff (mit Hinweisen) und für den Konkursverwalter und Sachwalter im Nachlassverfahren BGE 92 III 45 sowie 94 III 24.
10) Ohne dass mit dem Bewilligungswegfall bereits ein Substanzverlust des Fondsvermögens verbunden sein muss; Haefliger, S. 81.
11) Vorn S. 25.
12) Wie Amonn, Sachwalter, S. 57 zutreffend feststellt, sollte es heissen "... an Stelle von ...", da Fondsleitung oder Depotbank ja gar keines Sachwalters bedürfen. Mit dem Bewilligungswegfall verlieren sie ja nur die Geschäftsfähigkeit hinsichtlich der Verwaltung bzw. Verwahrung des Fondsvermögens; im übrigen wird ihre Rechtsstellung aber nicht tangiert. Wird über sie der Konkurs eröffnet, so ist es Sache der betreffenden Konkursverwaltung, ihre Rechte wahrzunehmen, keinesfalls aber des Fondsleitungs- oder Depotbank-Sachwalters.
Art. 43 Abs. 1 VV ist in dieser Hinsicht klarer redigiert, indem dem Sachwalter die Aufgabe überbunden wird, den Anlagefonds "an Stelle der Fondsleitung" zu verwalten.

anlagevertrag zustehenden Befugnisse auszuüben.
Die Aufgabe des Sachwalters ist also gekennzeichnet durch die ausschliessliche Wahrnehmung der Anlegerinteressen; darin unterscheidet er sich, ob er nun für die Fondsleitung oder die Depotbank ernannt wurde, von der "Sachwalterschaft" in verschiedenen andern Rechtsgebieten, deren Wesen ja gerade darin besteht, eine neutrale Vermittlerrolle zu spielen und die Interessen aller Beteiligten von objektiver Warte aus wahrzunehmen. Inhaltlich erstreckt sich seine Tätigkeit vorab auf die Prüfung der Vermögens- und Ertragslage des Fonds und, sofern die Aufsichtsbehörde dessen Auflösung beschliesst und er für die geschäftsunfähige Fondsleitung eingesetzt wurde, auch auf die Durchführung der Liquidation. Er tritt also nicht schlechthin in die Rolle der vertraglich bestellten Funktionsträger ein, sondern nur soweit, als es zur Erfüllung seiner spezifischen Sachwalterfunktionen im Interesse der Anleger unbedingt notwendig ist. Wenn er seine Aufgabe - auch nur in diesem beschränkten Umfang - erfüllen will, so bedarf er dazu entsprechender Befugnisse, die er selbständig und in eigenem Namen auszuüben berechtigt ist, allerdings, wie bis anhin Fondsleitung bzw. Depotbank, unter direkter Verantwortlichkeit den Anlegern gegenüber (13). Insofern kommt auch dem Anlagefonds-Sachwalter - wie dem Willensvollstrecker, dem Konkursverwalter und dem Stundungssachwalter - die Stellung eines "Treuhänders" zu. Mit der treuhänderischen Funktion, die die Fondsleitung für Rechnung der Anleger ausübt, hat diese "Treuhandschaft" indessen nur gemeinsam, dass auch sie die Wahrung fremder Interessen umfasst. Irgendwelche dinglichen oder Gläubigerrechte an dem Gegenstand der Sachwalterschaft bildenden Treugut sind damit nicht verbunden, beispielsweise in der Weise, dass dem Sachwalter nunmehr die fiduziarische Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen zufallen würde. Dies gilt sowohl für den Fondsleitungs- (14) wie auch für den Depotbank-Sachwalter (15). Er bedarf dieser Rechte zur Erfüllung seiner Aufgaben aber auch gar nicht, sowenig wie ein Willensvollstrecker (16) oder ein Konkursverwalter (17). Sein Verfügungsrecht über die zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte beruht ja nicht auf rechtsgeschäftlicher Vereinbarung; es kann mithin weder dinglicher noch obligatorischer Natur sein, sondern entspricht - obwohl auf andern Voraussetzungen beruhend - im wesentlichen dem öffentlichrechtlichen Beschlagsrecht des Konkursverwalters (18), mit dem Zweck der kommissarischen Verwaltung bzw. Verwahrung des Fondsvermögens und allenfalls der Durchführung der Liquidation.
Wie sein Verfügungsrecht über das Fondsvermögen beruhen auch die übrigen Befugnisse des Sachwalters auf öffentlichem Recht und werden ihm kraft Verwaltungsakt verliehen. Damit kommt ihm die Stellung eines öffentlichen Organs zu, und er

---

13) Art. 25 Abs. 1 AFG.
14) Die Fondsleitung bleibt trotz Bewilligungswegfall weiterhin fiduziarische Trägerin der zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte. Vorn S. 86.
15) Der Depotbank standen gar nie dingliche Rechte an den von ihr verwahrten Vermögensbestandteilen zu, die nun auf den Sachwalter übergehen könnten.
16) BGE 90 II 382.
17) Fritzsche II, S. 41 und 133.
18) Jaeger, N 5 zu Art. 240 SchKG.

wird gleichsam als verlängerter Arm der Aufsichtsbehörde tätig (19), ohne zu Fondsleitung bzw. Depotbank oder zu den Anlegern in einem privatrechtlichen Verhältnis zu stehen. Gesetzlicher "Vertreter" der Anleger ist er nur insofern, als ihm ausschliesslich deren Interessewahrung obliegt. Er "vertritt" dabei aber nicht eine gesetzliche "Anlegergemeinschaft" nach dem Vorbild von Art. 1157 Abs. 1 OR, sondern - wie bis anhin Fondsleitung und Depotbank - die Summe der einzelnen Anleger selbst, die unter sich nach wie vor in keiner Weise rechtlich verbunden sind und ihm gegenüber auch über kein Weisungsrecht verfügen.
Wesentlich ist, dass der Sachwalter in allen Stadien seiner Tätigkeit und unabhängig davon, ob er für die Fondsleitung oder die Depotbank eingesetzt wurde, stets die Funktion eines amtlich bestellten Treuhänders der Anleger ausübt und deren Interessen selbständig und in eigenem Namen wahrnimmt (20).

II. DIE AUFGABEN DES FONDSLEITUNGS-SACHWALTERS

1. Im Allgemeinen

Art. 43 Abs. 1 und 2 VV umschreiben die Tätigkeit des Fondsleitungs-Sachwalters, ohne zwischen der Uebergangsphase und der eigentlichen Liquidationsphase zu unterscheiden. Während einzelne Aufgaben notwendigerweise in der Uebergangsphase ausgeführt werden müssen - z.B. die Feststellung von Bestand und Umfang des Fondsvermögens -, gibt es andere - z.B. die Geltendmachung der Ansprüche ge-

---

19) Amonn, Sachwalter, S. 57, spricht von einem "Hilfsorgan der Aufsichtsbehörde".

20) Zu einem völlig andern Ergebnis bezüglich der Rechtsstellung des Sachwalters gelangt Haefliger, S. 84 ff. Er qualifiziert das Verhältnis zwischen Sachwalter und Anleger als ein rein privatrechtliches (S. 95: Der Sachwalter wird temporärer Beauftragter der Anleger.), wobei er nicht nur das "Eigentum am Fondsvermögen", sondern auch die "ganze Ausführungsobligation" auf den Sachwalter übergehen lässt. Unabhängig davon, ob der Sachwalter an Stelle der geschäftsunfähigen Fondsleitung oder der Depotbank ernannt werde, trete er vollständig in die Rechtsstellung des bisherigen Funktionsträgers ein.
Haefliger verkennt in seinen z.T. recht spekulativen Argumentationen, dass der Sachwalter als aufsichtsrechtlich ernanntes Organ die Funktionen von Fondsleitung oder Depotbank nur soweit übernimmt, als es zur Erfüllung seines öffentlichrechtlichen Mandates als amtlicher Treuhänder der Anleger notwendig ist. Der Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen bedarf er dazu nicht, ganz abgesehen davon, dass für eine "Uebertragung des Eigentums" (S. 91) an den Sachwalter jede gesetzliche Grundlage fehlt. Dass die Fondsleitung mit dem Bewilligungswegfall das Vertrauen der Anleger verloren hat, kann wohl noch keinen Verlust ihrer Rechtsträgerschaft zur Folge haben (S. 88); dazu bedürfte es zunächst der Auflösung der Kollektivanlageverträge sowie einer Ablieferung des Fondsvermögens, was beides erst einer späteren Phase des Auflösungsverfahrens vorbehalten ist.

mäss Art. 23 Abs. 2 AFG -, die entweder in der einen oder andern oder sogar in beiden Phasen möglich sind. Wir beschränken uns vorläufig auf die Darstellung derjenigen Sachwalterpflichten, die einen notwendigen Bestandteil der ersten Phase bilden und deren Durchführung darüber Aufschluss geben soll, ob der Fonds weiterzuführen oder zwangsweise zu liquidieren sei. Die bloss möglichen, für den Auflösungs- bzw. Fortführungsbeschluss der Aufsichtsbehörde aber keineswegs notwendigen Aufgaben werden wir erst im Zusammenhang mit dem Liquidationsverfahren näher darstellen.
Dabei soll nicht übersehen werden, dass sich die einzelnen Pflichten des Sachwalters in zeitlicher Hinsicht oftmals überschneiden und - namentlich was die Massnahmen unmittelbar nach Uebernahme des Sachwaltermandates anbelangt - möglicherweise auch funktionell nur schwer auseinanderzuhalten sind. Im wesentlichen lassen sich vier verschiedene Sachwalterpflichten unterscheiden:

a) Die Sicherstellung des Fondsvermögens

Mit dem Verlust ihrer Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verliert die Fondsleitung auch das Recht, weiterhin über die ihr fiduziarisch zustehenden Sachen und Rechte zu verfügen. Faktisch bleibt sie indessen, sofern die tatsächliche Verfügungsgewalt nicht zum vorneherein bei der Depotbank lag, nach wie vor in der Lage, selbständig Verfügungen über das wirtschaftlich den Anlegern gehörende Treugut zu treffen. Dies gilt selbst nach erfolgter Publikation des Bewilligungsverlustes und der Sachwalterernennung, wenn auch mit der vorn skizzierten relativen Ungültigkeitsfolge (21). Nachdem aber vorläufig Ungewissheit über das weitere Schicksal des Fonds besteht, soll am status quo des Fondsvermögens grundsätzlich nichts geändert werden (22); ebensowenig sollen einzelne Anleger dadurch eine Privilegierung erfahren, dass ihre Anteilscheine trotz der kritischen Situation noch zurückgenommen und zu einem der tatsächlichen Vermögenslage möglicherweise nicht mehr entsprechenden Preis abgegolten werden (23).
Obgleich weder vom AFG noch von der VV ausdrücklich vorgesehen, muss es deshalb eine der ersten Aufgaben des Sachwalters sein, zunächst alle jene Massnahmen zu treffen, die dem Schutz vor unzulässigen Verfügungen durch die Fondsleitung dienen (24). Ist eine Depotbank vorgesehen, so genügt es, wenn er unmittelbar nach seiner Ernennung die formellen Vorkehren hinsichtlich des auf ihn übergegangenen Verfügungsrechts über die bei ihr geführten Konten und Depots veranlasst (25), selbstverständlich auch mit Wirkung für den namens der Depotbank bei ausländischen Hinterlegungsstellen verwahrten Titelbestand. Sieht das Fondsregle-

---

21) Vorn S. 87.
22) Obwohl gewisse Verfügungen der geschäftsunfähig gewordenen Fondsleitung durchaus im Interesse der Anleger liegen können, so beispielsweise der Verkauf bestimmter Wertschriften bei einer sich abzeichnenden Börsenbaisse.
23) Daher das in Art. 29 Abs. 2 AFG statuierte Verbot der Rücknahme bzw. Ausgabe von Anteilscheinen.
24) Auch die zur Konkursmasse gehörenden Vermögenswerte bedürfen der "Sicherung" durch das Konkursamt; Art. 221 Abs. 1 SchKG.
25) z.B. Neuordnung der Unterschriftenkarten, Regelung der Zustellverhältnisse, etc.

ment keine Depotbank vor, so ist es seine Pflicht, die zum Fondsvermögen gehörenden Titel sowie Bargeld selber in Verwahrung zu nehmen bzw. in eigenem Namen bei Dritten verwahren zu lassen; zur Sicherstellung der namens der Fondsleitung bei Drittbanken oder im Ausland hinterlegten Vermögenswerte wird er entsprechende Verfügungssperren erlassen müssen.
Mit Bezug auf die im Direktbesitz der Fondsleitung stehenden Liegenschaften gilt, dass mit der Publikation des Bewilligungsverlustes und der Sachwalterernennung der Gutglaubensschutz des Grundbuches entfällt; immerhin tritt für Verfügungen, die die Fondsleitung in Verletzung ihres Verfügungsverbotes trifft, auch hier nur die relative Ungültigkeit ein (26). Um spätere Auseinandersetzungen zwischen Anlegern bzw. Sachwalter und allfälligen, nicht mehr gutgläubigen Dritterwerbern zu vermeiden, ist es deshalb angebracht, wenn der Sachwalter gleich ein entsprechendes Verfügungsverbot gemäss Art. 960 Ziff. 1 ZGB vormerken lässt. Besser noch würde diese Vormerkung gleichzeitig mit der Publikation des Bewilligungsentzugs durch die Aufsichtsbehörde selbst veranlasst (27).
Das Gebot zur Verhinderung unzulässiger Verfügungen ist namentlich auch von Bedeutung für die im Eigentum fondseigener Immobiliengesellschaften stehenden Liegenschaften. Selbst bei Anerkennung des Durchgriffsprinzips (28) bleibt es den betreffenden Gesellschaften auch nach der Publikation des Bewilligungsverlustes der Fondsleitung faktisch unbenommen, weiterhin Verfügungen zu treffen, ohne dass diese schlechthin nichtig wären (29). Auch diesbezüglich ergibt sich deshalb die Notwendigkeit zur Vormerkung entsprechender Verfügungsbeschränkungen, wenn der Sachwalter nicht ausserordentliche Generalversammlungen der zum Fonds gehörenden Immobiliengesellschaften einberufen und neue, von der Fondsleitung unabhängige Gesellschaftsorgane bestellen will, ein in der Regel umständliches Verfahren.

b) Die Inventaraufnahme

Gleichzeitig mit den vorläufigen Massnahmen zur Sicherstellung des Fondsvermögens hat der Sachwalter dessen Bestand und Umfang festzustellen (30), eine Aufgabe, die er entweder selbst oder durch den Beizug von Experten, insbesondere der gesetzlichen Revisionsstelle erfüllen kann. Mehr als um eine provisorische Bestandesaufnahme kann es sich dabei allerdings nicht handeln und dem zu erstellenden Inventar über die vorhandenen Aktiven und Verbindlichkeiten kommt - wie übrigens auch dem Inventar nach Art. 221 SchKG (31) - keine abschliessende Bedeutung in dem Sinne zu, dass damit über die Zugehörigkeit einzelner Sachen und Rechte zum Fondsvermögen endgültig entschieden würde. Immerhin soll mit der

---

26) Vorn S. 89, N 93.
27) Wie dies übrigens auch nach der Konkurseröffnung und der Bewilligung einer Nachlassstundung der Fall ist. Art. 176 und 296 SchKG; Art. 960 Ziff. 2 ZGB.
28) Vorn S. 89.
29) Auch sie wären nur den Anlegern gegenüber ungültig.
30) Art. 43 Abs. 1 VV.
31) Jaeger, N 3 al. 3 zu Art. 221 SchKG.

Feststellung des ungefähren Nettofondsvermögens (32) die Grundlage für den Entscheid der Aufsichtsbehörde über Fortführung oder Auflösung des Fonds geschaffen werden. Die Inventarisierung hat sich deshalb nicht nur auf die effektiv vorhandenen Vermögenswerte und die gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG Bestandteil des Fondsvermögens bildenden Ansprüchen gegenüber Dritten zu beschränken; sie wird vielmehr auch die nicht zum Fonds gehörenden, den Anlegern unmittelbar zustehenden Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG miteinbeziehen, deren Besonderheit ja darin liegt, dass sie nur durch Einwerfung in den Fonds erfüllt werden können und insofern die Höhe des auf einen Anteilschein entfallenden Inventarwertes wesentlich zu beeinflussen vermögen. Angesichts der zumeist komplizierten Sach- und Rechtslage wird es dem Sachwalter im Rahmen der ihm auf ein Jahr eingeräumten Verwaltungsbefugnis (33) allerdings nur in den wenigsten Fällen möglich sein, allfällige Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG auch tatsächlich durchzusetzen. Für die Zwecke der Inventaraufnahme genügt es indessen, wenn sie hinsichtlich Bestand und Einbringlichkeit so weit abgeklärt sind, dass sie im Entscheid der Aufsichtsbehörde bereits mitberücksichtigt werden können; nötigenfalls sind sie als bestrittene oder als Eventualforderungen zu inventarisieren.

Zur Inventaraufnahme gehört ferner die Feststellung der genauen Anzahl der sich im Umlauf befindlichen Anteilscheine, damit der mutmassliche Inventarwert bzw. - wenn es zur Auflösung des Fonds kommen sollte - der Liquidationswert pro Anteilschein eruiert werden kann (34).

c) Die Verwaltung des Fondsvermögens

Neben der Pflicht zur Sicherstellung des Fondsvermögens, die sich im Interesse der Anleger aus dem Zweck des Sachwaltermandates ergibt, und der durch den Gesetzgeber ausdrücklich vorgesehenen Inventaraufnahme überbindet Art. 43 Abs. 1 VV dem Sachwalter ganz generell die Aufgabe, den "Fonds an Stelle der Fondsleitung zu verwalten". Das will indessen nicht heissen, dass ihm nun schlechthin die Ausübung all jener Pflichten obliegen würde, mit denen bis anhin die Fondsleitung betraut war. Zwar verfügt er kraft seiner gesetzlichen, ihm durch Verwaltungsakt verliehenen Treuhandschaft über die notwendige Legitimation, um

---

32) für dessen Bewertung nicht vom Buchwert, sondern vom jeweiligen Verkehrswert, basierend auf dem Mittel zwischen Liquidations- und Fortführungswert, auszugehen ist; Art. 4 Abs. 3 VV; Amonn, Sachwalter, S. 59.
Im übrigen gelten für die Ermittlung des Nettovermögens die Vorschriften von Art. 4 Abs. 4 VV.

33) Nachstehend lit. c).

34) Die Feststellung der ausstehenden Anteilscheine lässt sich immer dann ohne Schwierigkeiten vornehmen, wenn die Depotbank die gemäss Art. 20 VV vorgesehene Anteilscheinkontrolle ordnungsgemäss geführt hat.

selbständig und in eigenem Namen (35) für Rechnung des Fonds die gesamte Verwaltungs- und Anlagetätigkeit der Fondsleitung zu übernehmen. Es widerspräche dies aber nicht nur seinem auf Sicherstellung und Inventarisierung des Fondsvermögens ausgerichteten, sachlich also mehr oder weniger begrenzten Aufgabenbereich, sondern würde darüber hinaus Anforderungen an ihn stellen, denen er als nicht-professioneller Investor kaum gewachsen wäre (36). Seine an Stelle der Fondsleitung auszuübende "Verwaltungstätigkeit" erschöpft sich deshalb im wesentlichen in den laufenden und unaufschiebbaren Verwaltungshandlungen (37) sowie ganz generell in der Geltendmachung der gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG Bestandteil des Fondsvermögens bildenden Ansprüche gegenüber Dritten (38). Dagegen wird er von grösseren Umlagerungen im Vermögensbestand absehen und die eigentliche Anlagetätigkeit auf jene Dispositionen beschränken, die zur Erhaltung des status quo des Fondsvermögens im Zeitpunkt des Bewilligungsverlustes unbedingt notwendig sind (39). Grundsätzlich muss es dabei dem pflichtgemässen Ermessen des Sachwalters anheim gestellt bleiben, wie weit er innerhalb der durch Gesetz und Fondsreglement gezogenen Grenzen eigentliche Anlagepolitik betreiben will; einzige Richtlinie für ihn bildet die dem Sachwaltermandat zugrunde liegende Interessewahrung der Anleger.

Zum Aufgabenbereich des Sachwalters gehören nebst den vorstehend umschriebenen Verwaltungsangelegenheiten und der auf Substanzerhaltung ausgerichteten Anlagetätigkeit noch eine Reihe weiterer Pflichten, die über die im Rahmen der ordentlichen Verwaltungstätigkeit durch die Fondsleitung wahrzunehmenden Obliegenheiten hinausreichen. Es handelt sich dabei um die Geltendmachung bzw. Abklärung von Ansprüchen, die - weil erst im Zusammenhang mit dem Bewilligungsverlust entstanden oder weil gegen die mit der Verwaltung des Fondsvermögens Verantwortlichen selbst gerichtet - nicht Bestandteil des Fondsvermögens bilden, son-

---

35) Die Ausübung der ihm durch Verwaltungsakt anvertrauten Befugnisse in eigenem Namen ist ein spezifisches Merkmal der Treuhandschaft; es erübrigt sich deshalb, dass die Fondsleitung - wie dies in der bisherigen Praxis mehrfach vorgekommen ist - ihre Rechte mittels Zession auf den Sachwalter überträgt.
Mit den Befugnissen des Sachwalters verbunden ist insbesondere auch das Recht zur Prozessführung in eigenem Namen, obwohl ihm die Sachlegitimation hiezu regelmässig abgeht. Dies ist nichts ausserordentliches, gibt es doch Fälle, in denen ein Dritter Parteistellung einnimmt, auch wenn er materiell an dem zu beurteilenden Rechtsverhältnis nicht beteiligt ist. Guldener, S. 174 und dort zit. Beispiele.

36) Der Sachwalter braucht denn auch nicht über die für die Fondsleitung (Art. 3 Abs. 2 AFG) erforderlichen Voraussetzungen zu verfügen.

37) Inkasso von Dividendenzahlungen und Mietzinsen, Ausübung von Bezugsrechten, Vornahme von Konversionen, etc.

38) Allerdings nur, soweit sie fällig sind, wogegen beispielsweise eine Kündigung der Festgeldguthaben erst im Liquidationsstadium notwendig sein wird.

39) Indem er beispielsweise flüssige Mittel nach Massgabe des Fondsreglementes anlegt; Anlass zu Verkäufen besteht anderseits nur bei einer sich abzeichnenden Börsenbaisse.
Vgl. allgemein zur Anlagetätigkeit des Fondsleitungs-Sachwalters den zweiten Arbitrex-Sachwalterbericht vom 18.1.1968, S. 3.

dern den einzelnen Anlegern unmittelbar zustehen:

- Dazu gehört einmal, obwohl vom Gesetzgeber nicht ausdrücklich erwähnt, die Pflicht, für die Anleger die Ungültigkeit der von der Fondsleitung im Anschluss an die Publikation des Bewilligungsverlustes getätigten Verfügungen geltend zu machen (40). Praktisch bedeutet dies, dass der Sachwalter allfällig bereits erbrachte Leistungen von bösgläubigen Dritterwerbern zurückfordern bzw. die Erfüllung vertraglich eingegangener Verpflichtungen verweigern wird (41). Seine in eigenem Namen zu stellenden Begehren gehen dabei auf "Einwerfung" der bereits tradierten Vermögenswerte in den Fonds bzw. auf Verweigerung der Erfüllung aus den Mitteln des Fondsvermögens.
- Zur gleichen Kategorie von Sachwalterpflichten gehörend und in der bisherigen Praxis immer wieder zu Kontroversen Anlass gebend sind die Erfüllungsansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG, deren Geltendmachung nunmehr dem Sachwalter obliegt (42). Wie bereits darauf hingewiesen, wird ihm eine endgültige Durchsetzung dieser Ansprüche bis zur Antragstellung über Fortführung oder Liquidation des Fonds allerdings kaum möglich sein. In jedem Fall soll er deren tatbeständliche und rechtliche Voraussetzungen aber so weit prüfen, dass im Antrag an die Aufsichtsbehörde bereits hinreichend Aufschluss erteilt werden kann (43).
- Schliesslich überbindet Art. 43 Abs. 2 VV dem Sachwalter die Pflicht, "Tatbestände zu erforschen, die allenfalls eine Haftung der Fondsleitung oder anderer Personen gegenüber den Anlegern begründen". Es kann sich dabei offensichtlich nur um die Abklärung von Tatbeständen handeln, die zu einer Schädigung des Fondsvermögens als Ganzem führten und damit die einzelnen Anleger bloss indirekt betreffen. Die ausdrückliche Beschränkung der Sachwalterpflicht auf tatbeständliche Abklärungen bedeutet für den einzelnen Anleger, dass er - wie während der ordentlichen Verwaltung des Fonds durch die Fondsleitung auch (44) - den auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Schadensanteil weiterhin selbständig geltend machen muss. Ausgehend von dem dem Kollektivanlagevertrag zugrundeliegenden Prinzip der individuellen Anspruchsberechtigung mag dies richtig sein; ob damit den Anlegerinteressen genügend Rechnung getragen wird, ist zum mindesten fraglich (45).

d) Die Antragstellung an die Aufsichtsbehörde

Nach der Bestandesaufnahme des Fondsvermögens und der Durchführung der für dessen Sicherung und Substanzerhaltung erforderlichen Massnahmen hat der Sachwalter der Aufsichtsbehörde Antrag auf Bezeichnung einer neuen Fondsleitung oder auf Auflösung des Fonds zu stellen; der Antrag, einen neuen Funktionsträger zu bezeichnen, kann dabei nichts anderes bedeuten, als dass der Fonds fortgeführt

---

40) Vorn S. 88.
41) Amonn, Sachwalter, S. 62.
42) Art. 43 Abs. 2 VV
43) Vorn S. 98.
44) Vorn S. 68.
45) Wir werden im Zusammenhang mit der Rechtsstellung des einzelnen Anlegers im Liquidationsverfahren näher auf die Problematik dieser Regelung eintreten. Hinten S. 136 ff.

werden soll (46). Die Antragstellung muss spätestens innert Jahresfrist seit seiner Mandatsübernahme erfolgen, wobei er selbstverständlich gehalten ist, die notwendigen Erhebungen raschmöglichst vorzunehmen - namentlich dann, wenn Gefahr im Verzuge steht -, um die Dauer des Schwebezustandes auf ein Minimum zu beschränken (47). In materieller Hinsicht wird er sich bei der Antragstellung von der Ueberlegung leiten lassen, dass eine Fortführung des Fonds nur dann in Frage kommt, wenn ein erhebliches Interesse der Anleger vorliegt und die vorgeschlagene neue Fondsleitung auch über die notwendige Eignung verfügt (48).

Mit der Antragstellung an die Aufsichtsbehörde finden die Aufgaben des Sachwalters ihren vorläufigen Abschluss. Es versteht sich indessen, dass er weiterhin mit der kommissarischen Verwaltung des Fonds betraut bleibt, bis die Aufsichtsbehörde über dessen endgültiges Schicksal entschieden hat. Dies kann unter Umständen längere Zeit dauern, insbesondere dann, wenn sie die Vornahme ergänzender Abklärungen als notwendig erachtet.

2. Im Konkursfall

Dem Sachwalter obliegen in der Uebergangsphase grundsätzlich die gleichen Pflichten, unabhängig davon, auf welchen Ursachen der Bewilligungsverlust der Fondsleitung beruht. Einzig in deren Konkurs erwächst ihm eine zusätzliche Aufgabe, indem Art. 43 Abs. 1 VV ihn verpflichtet, die "Aussonderung gemäss Art. 17 des Gesetzes zu verlangen". In der ausdrücklichen Normierung der Aussonderung des Fondsvermögens aus der Konkursmasse der failliten Fondsleitung liegt eine der wichtigsten Neuerungen des AFG, und zwar nicht nur hinsichtlich ihrer Rechtsnatur und ihres Umfanges, sondern auch mit Bezug auf die Legitimation des Sachwalters zu deren Geltendmachung. Worin liegen die besonderen Merkmale dieser Aussonderung, und was hat der Sachwalter im Konkurs der Fondsleitung konkret vorzukehren?

a) Das Schicksal von Treugut im Konkurs des Fiduziars nach herrschender Praxis

Nach einem Grundsatz unseres Vollstreckungsrechts wird von den Wirkungen der Konkurseröffnung das gesamte Vermögen des Konkursiten erfasst, also auch wirtschaftlich fremdes Gut, das ihm aufgrund einer internen Abmachung mit Dritten nur für eine zeitlich beschränkte Dauer (49), mithin fiduziarisch zusteht (50). Die Gläubiger eines Konkursiten sollen zu dessen Vermögen all das rechnen können,

---

46) Art. 43 Abs. 1 VV spricht denn auch eindeutig von einem Antrag auf Fortführung oder auf Liquidation.

47) BGE 93 I 648.

48) Art. 46 Abs. 1 AFG; Näheres zu den Voraussetzungen für eine Fortführung des Fonds hinten S. 112 ff.

49) 71 II 107

50) Jaeger, N 4 C e) zu Art. 197 SchKG; Amonn, S. 50 und S. 79; Bär, S. 297. Vgl. für das vom gleichen Prinzip beherrschte deutsche Recht Siara/Tormann, N I Abs. 1 zu §6 KAGG.

was nach aussen hin als ihm gehörend in Erscheinung tritt und worüber er verfügen kann, unabhängig davon, ob es wirtschaftlich Dritten zusteht. Diese auf den äussern Rechtsschein abstellende Betrachtungsweise entspricht übrigens auch den zivilrechtlichen Besitzesregeln (51), und es liegt ihr der Gedanke zugrunde, dass eine Spaltung in rechtliche und wirtschaftliche Zugehörigkeit des Treuguts zu einer für die Gläubiger unhaltbaren Situation führen müsste (52). Nachdem die fiduziarische Eigentümer- bzw. Gläubigerstellung des Fiduziars nicht nur eine scheinbare, sondern eine "wirkliche" ist (53), und dem wirtschaftlich berechtigten Fiduzianten nur noch obligatorische Ansprüche auf spätere Rückübertragung der zu treuen Handen übergebenen Vermögensobjekte zustehen, können sich Dritte mit gutem Grund darauf verlassen, dass das als Eigentum des Fiduziars erkennbare Vermögen diesem auch tatsächlich zusteht.
Die grundsätzliche Admassierung treuhänderisch übergebener Vermögenswerte im Konkurs des Fiduziars will nicht besagen, dass deren rechtliches Schicksal damit endgültig besiegelt sei; die Möglichkeiten für den Fiduzianten, im kritischen Moment auf das dem Konkursiten anvertraute Treugut zurückzugreifen, sind indessen beschränkt. Da ihm keine Eigentümerstellung zukommt, entfällt einmal zum vorneherein die vindikatorische Aussonderungsmöglichkeit gemäss Art. 242 SchKG; auch die auf ausgesprochene Sondertatbestände zugeschnittenen Bestimmungen von Art. 201 - 203 SchKG vermögen ihm keinen allgemeinen Rechtsschutz zu bieten. Dagegen sieht Art. 401 Abs. 2 und Abs. 3 OR eine spezifisch auftragsrechtliche Aussonderungsmöglichkeit vor, die sich sowohl auf Forderungen (Abs. 2) wie auch auf Sachen (Abs. 3) erstreckt. Nach dieser Bestimmung sollen die im Namen des Beauftragten, aber für Rechnung des Auftraggebers erworbenen Forderungen und beweglichen Sachen auch im Konkurs des ersten sichergestellt werden, wenigstens insoweit, als dem Beauftragten ein Ablieferungsanspruch gemäss Art. 400 Abs. 1 OR zusteht (54). Nachdem das Bundesgericht den Anwendungsbereich dieser Aussonderungsmöglichkeit aber ausgesprochen eng begrenzt und ihn auf diejenigen Fälle beschränkt hat, in denen das Rechtsverhältnis entweder ohne eigenes Dazutun des Auftraggebers entstand oder zum mindesten nur von vorübergehender Dauer ist (55), hat die genannte Bestimmung wesentlich an Bedeutung verloren und wird nur noch für die wenigsten Treuhandverhältnisse in Frage kommen (56).

b) Die Aussonderungsvorschrift von Art. 17 AFG

Die vorstehenden Ausführungen hätten grundsätzlich auch Gültigkeit für das auf

---

51) Favre, S. 291.
52) Jaeger, N 4 C e) zu Art. 197 SchKG: "Würde dieses äussere Eigentum seiner Wirkungen entkleidet, so würde bald für die Konkursgläubiger nichts mehr zu verteilen übrig bleiben."
53) Gautschi, SJZ 51 (1955), S. 156.
54) Gautschi, N 20 e) zu Art. 401 OR.
55) 39 II 814; 67 II 229; 78 II 445; 83 II 530; 85 II 101. Ferner Botschaft, BBl 1965 III S. 265; Amonn, S. 54 und Bär, S. 296.
56) Es sei verwiesen auf die Kritik von Gautschi in SJZ 51 (1955), S. 155/156, sowie derselbe, N 30 c) zu Art. 401 OR.

Dauer angelegte fiduziarische Auftragsverhältnis zwischen Anleger und Fondsleitung. Nach bisherigem Recht war denn auch im Konkurs der Fondsleitung das ihr nur fiduziarisch zustehende Fondsvermögen miteinzubeziehen, ohne dass dem einzelnen Anleger eine Aussonderungsmöglichkeit zustand, weder gestützt auf Art. 242 SchKG noch aufgrund der auftragsrechtlichen Bestimmungen von Art. 401 Abs. 2 und 3 OR, - ganz abgesehen von den Schwierigkeiten, die sich aus der Tatsache ergaben, dass dem einzelnen Anleger mit Rücksicht auf die Kollektivität der Anlage immer nur ein mittelbarer Anspruch auf Ablieferung des Fondsvermögens zusteht. Für den Anleger bedeutete dies, dass seine Forderung in Konkurrenz mit denjenigen der übrigen Fondsleitungsgläubiger und als gewöhnliche Forderung V. Klasse kolloziert wurde, was nicht nur eine unter Umständen wesentliche Werteinbusse zur Folge haben konnte, sondern auch dem Grundgedanken des Anlagefonds als einem Sondervermögen widersprach.
Das AFG enthält zwar einige Bestimmungen, die dem Umstand Rechnung tragen sollen, dass es sich beim Fondsvermögen um ein Sondervermögen handelt, das im Moment der Konkurseröffnung das Schicksal der übrigen Aktiven der Fondsleitung nicht teilen soll (57); ein absoluter Schutz gegen einen Einbezug des Fondsvermögens in die Konkursmasse der Fondsleitung lässt sich durch diese eher technischen Vorschriften indessen noch nicht erreichen. Deshalb sieht das Gesetz in Art. 17 Abs. 1 ausdrücklich vor, dass die zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte "im Konkurs der Fondsleitung nicht zur Konkursmasse gezogen werden". Mit dieser in Anlehnung an das deutsche Recht konzipierten (58) Formulierung statuierte der Gesetzgeber eine Ausnahme vom Prinzip der grundsätzlichen Admassierung von Treugut im Konkurs des Fiduziars; richtigerweise sollte man denn auch - wie von anderer Seite bereits vorgeschlagen wurde (59) - von Absonderung sprechen und den Begriff der Aussonderung jenen Tatbeständen vorbehalten, bei denen kraft dinglichen oder obligatorischen Rechts bereits admassierte Vermögenswerte aus der Konkursmasse des Gemeinschuldners befreit werden (60). Hier geht es nämlich um mehr als um eine blosse Aussonderung, indem das Fondsvermögen im Konkurs der Fondsleitung ex lege ein anderes Schicksal als das Eigenvermögen derselben erfährt, mit dem es bis anhin eine rechtliche Einheit bildete: Während dieses zur Konkursmasse zusammengefasst und nach den Vorschriften des formellen Konkursrechtes zwecks Befriedigung der Gläubiger liquidiert wird, bleibt das Fondsvermögen von den Wirkungen der Konkurseröffnung grund-

---

57) z.B. Art. 13 Abs. 1 und 2 sowie Art. 15 AFG.

58) § 12 Abs. 3 KAGG in fine: "Die Sondervermögen gehören nicht zur Konkursmasse der Kapitalanlagegesellschaft".

59) Amonn, Sachwalter, S. 62.

60) Unser Vollstreckungsrecht kennt übrigens weitere, allerdings auf andern Voraussetzungen beruhende Fälle einer derartigen Absonderung ex lege: Erinnert sei nur an die Kompetenzstücke gemäss Art. 92 SchKG, die Art. 197 SchKG von der Admassierung ausdrücklich ausschliesst; dazu gehört aber auch die Bestimmung aus den Vorschriften über den Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung, wonach die Faustpfandgläubiger - im Gegensatz zur Regelung im Konkurs - nicht verpflichtet sind, ihr Pfand an die Liquidatoren abzuliefern (Art. 316 lit. k) und Art. 198 SchKG).

sätzlich unberährt; vielmehr wird es - je nach Entscheid der Aufsichtsbehörde - entweder auf einen neuen Rechts- und Funktionsträger übertragen (Art. 46 Abs. 1 und 3 AFG) oder nach Vornahme der Liquidation unter die Anleger als dessen wirtschaftliche Träger verteilt. Die rechtliche Trennung der beiden Vermögenskomplexe nach Massgabe ihrer wirtschaftlichen Zugehörigkeit im Moment der Konkurseröffnung bedeutet dabei keineswegs einen Einbruch in das auf den äusseren Rechtsschein abstellende Prinzip, wonach Dritte dem Vermögen des Konkursiten alles zurechnen dürfen, was nach aussen hin als ihm gehörend in Erscheinung tritt, bildet doch der Anlagefonds gewissermassen ein "öffentliches" Sondervermögen, für das eine von der Fondsleitung getrennte Rechnungsführung vorgeschrieben und das deshalb auch für Drittgläubiger der Fondsleitung als solches erkennbar ist; von einer Benachteiligung dieser Drittgläubiger kann deshalb keine Rede sein.

Wenn das Prinzip der Nichtadmassierung zur Folge hat, dass sich mit der Konkurseröffnung zwei auch rechtlich getrennte Vermögenskomplexe bilden, so stellt sich sofort die Frage nach der Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen, das fortan das Schicksal des Eigenvermögens der Fondsleitung nicht mehr teilen wird. Ausser Betracht als Rechtsträgerin fällt einmal die Anlegergesamtheit; nachdem sich das Fondsvermögen sowohl aus Sachen wie auch aus Rechten zusammensetzt und damit nur zum Teil eigentumsfähig ist, käme eine Rechtsträgerschaft der Anleger nur in Form einer allgemeinen, Sachen und Rechte umfassenden Bruchteilsgemeinschaft in Frage, ein unserem Recht fremdes Institut (61). Abgesehen davon würde es auch den Anlegerinteressen und den tatsächlichen Gegebenheiten widersprechen, wenn der Anlegergesamtheit nun plötzlich ein Recht zuerkannt würde, das ihr während der ordentlichen Verwaltungsorganisation des Fonds nie zustand und das auszuüben sie auch jetzt nicht in der Lage wäre. Aber auch ein Uebergang der Rechtsträgerschaft von der Fondsleitung auf den Sachwalter lässt sich kaum ernsthaft in Erwägung ziehen. Einmal bedarf letzterer zur Erfüllung seiner Sachwalterpflichten gar keiner Eigentums- bzw. Forderungsrechte am Fondsvermögen; zudem widerspräche eine Rechtsträgerschaft seiner Stellung als amtlich bestellter Treuhänder, und sie müsste wohl auch ausdrücklich durch den Gesetzgeber statuiert sein. Schliesslich liesse sich - statt einer neuen Rechtsträgerschaft - auch eine "Verselbständigung" des Fondsvermögens zu einer Art "Fondsmasse" denken, die wirtschaftlich nach wie vor den Anlegern zustehen und extern durch den Sachwalter vertreten würde. Auch hiezu fehlen indessen sowohl die tatbeständlichen wie auch die rechtlichen Voraussetzungen (62).

Die Frage nach der Rechtsträgerschaft am abgesonderten Fondsvermögen wird

---

61) Im Gegensatz zum deutschen Recht (Art. 741 ff BGB) kennen wir eine "Mitberechtigung nach Bruchteilen" nur an Sachen (in Form von Miteigentum), nicht aber an Forderungen; Amonn, S. 69/70.
Eine gemeinschaftliche Rechtsträgerschaft der Anleger liesse sich übrigens auch an den zum Fonds gehörenden Sachen nicht denken, weder in Form von Gesamteigentum noch als Miteigentum. Botschaft, BBl 1965 III S. 291 - 293 sowie zusammenfassend Amonn, S. 67/68.

62) Wir werden auf das Problem der "Fondsmasse" im Zusammenhang mit dem Liquidationsverfahren näher eintreten; hinten S. 123.

indessen obsolet, wenn wir uns den Zweck der Absonderung vergegenwärtigen. Dieser besteht einzig und allein darin, das Fondsvermögen von den Wirkungen des Konkursbeschlages fernzuhalten. Die Erreichung dieses Zweckes schliesst nicht aus, dass die Fondsleitung weiterhin fiduziarische Rechtsträgerin der zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte bleibt (63), wenn auch mit der Einschränkung, dass die damit verbundenen Befugnisse fortan durch den Sachwalter auszuüben sind (64). Diese Lösung trägt auch dem Umstand Rechnung, dass die Kollektivanlageverträge zufolge der Konkurseröffnung über die Fondsleitung noch gar nicht aufgelöst worden sind, sondern immer noch der Erfüllung durch die nach wie vor ablieferungspflichtige Fondsleitung harren. Die Wirkungen der Absonderung beschränken sich also auf die Nichtadmassierung als solche, ohne an der bisherigen Ordnung der Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen etwas zu ändern.
Rechtssystematischer Ausgangspunkt für Art. 17 AFG bildet nicht die vindikatorische Aussonderungsmöglichkeit von Art. 242 SchKG (65), sondern - entsprechend der Rechtsnatur des Kollektivanlagevertrages - die Sondervorschrift von Art. 401 OR. Mit dem auftragsrechtlichen Aussonderungssystem hat die Absonderung des Fondsvermögens allerdings nur noch gemeinsam, dass auch sie sich bloss auf jene Vermögenswerte erstrecken kann, die bei der Fondsleitung tatsächlich vorhanden sind bzw. in ihrer Verfügungsgewalt stehen und damit auch ihrer Ablieferungspflicht

---

63) Die Rechtsträgerschaft der konkursiten Fondsleitung bleibt übrigens auch bezüglich ihres admassierten Eigenvermögens bis zum Abschluss des Konkursverfahrens erhalten; Fritzsche, II, S. 350.
Nachdem die Rechtsträgerschaft der Fondsleitung in zeitlicher Hinsicht auf die Dauer des Konkursverfahrens bzw. bis zur Löschung im Handelsregister beschränkt ist, wird es Aufgabe des Sachwalters sein, die Löschung der Fondsleitung im Handelsregister so lange zu verhindern, als keine neue Fondsleitung bestimmt oder das Fondsvermögen vollständig an die Anleger abgeliefert worden ist.

64) Art. 44 Abs. 3 AFG in Verbindung mit Art. 43 Abs. 1 VV.
Demgegenüber geht Haefliger, S. 90/91, offenbar davon aus, dass eine Aussonderung nur möglich sei, wenn der Sachwalter über das "Eigentum am Fondsvermögen" verfüge.

65) Weder der einzelne Anleger noch die Anlegergesamtheit verfügen an den zum Fondsvermögen gehörenden Sachen - wozu auch die in Wertpapieren verkörperten Forderungen gehören - über das für die Vindikation erforderliche Drittеigentum. Auch mit Bezug auf die nicht wertpapiermässig verurkundeten Forderungen geht ihnen die für eine entsprechende Anwendung von Art. 242 Abs. 1 SchKG notwendige Gläubigereigenschaft ab; BGE 76 III 10, 87 III 14, 90 III 90.

unterliegen (66). Im Gegensatz zu Art. 401 OR (67) räumt Art. 17 AFG den einzelnen Anlegern aber nicht einen Anspruch auf Aussonderung ein, sondern statuiert eine Nichtadmassierung schlechthin, unabhängig davon, ob es sich nun um Forderungen, bewegliche Sachen oder Grundstücke handle (68). Streitig kann also nie die Absonderung als solche, sondern immer nur die Zugehörigkeit eines bestimmten Vermögensobjektes zum Fondsvermögen sein; wird die Zugehörigkeit von der Fondsleitung bzw. deren Masse anerkannt oder wird sie richterlich festgestellt, so treten die Wirkungen der Absonderung ex lege ein, ohne dass es zu deren Erfüllung noch irgendwelcher Uebertragungsakte bedürfte.
Es versteht sich, dass die Fondsleitung bzw. deren Masse ungeachtet der Absonderung des gesamten Fondsvermögens Anspruch auf Deckung bzw. Ersatz der vertraglich vereinbarten Vergütungen und Auslagen sowie auf Befreiung der vertragskonform eingegangenen Verbindlichkeiten hat. Art. 17 Abs. 1 AFG trägt diesem Erfordernis durch ausdrücklichen Vorbehalt der Ansprüche gemäss Art. 16 Abs. 1 AFG Rechnung (69).

c) Die Geltendmachung der Absonderung durch den Sachwalter

Nachdem Art. 17 Abs. 1 AFG ausdrücklich eine Absonderung ex lege statuiert, hat der einzelne Anleger auch Anspruch auf tatsächliche Respektierung dieses Grundsatzes. Sein Anspruch geht dabei allerdings weder auf Uebertragung des Fondsvermögens als Ganzes auf einen neuen Rechtsträger noch auf Ablieferung einzelner Vermögenswerte im Umfang seines Zertifikatbesitzes; er bezweckt vielmehr nur die Feststellung, was effektiv Gegenstand des Fondsvermögens bildet und folglich von Gesetzes wegen der Admassierung nicht unterliegen kann. Insofern bezieht er sich aber auf das gesamte, der Ablieferungspflicht unterliegende Fondsvermögen und gehört damit - wie die Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG und derjenige auf Feststellung der Ungültigkeit der von der Fondsleitung trotz Bewilligungsverlust getätigten Verfügungen (70) - zu jenen Ansprüchen, deren Gegen-

---

66) Gautschi, N 11 c) zu Art. 400 und N 6 a) zu Art. 401 OR; Amonn, S. 53. Vgl. auch vorn S. 61, N 35.

67) Art. 401 Abs. 3 OR geht mit Bezug auf bewegliche Sachen vom Prinzip der Admassierung aus, unter Zuerkennung eines rein obligatorischen Aussonderungsanspruches an den Auftraggeber, sofern die speziellen Voraussetzungen von Art. 401 Abs. 1 und 3 OR erfüllt sind. Bezüglich Forderungen gilt dagegen insofern eine Art "Absonderung", als sie gemäss Art. 401 Abs. 2 OR im Konkurs des Beauftragten auf den Auftraggeber subrogieren und damit ex lege ebenfalls nicht Bestandteil der Konkursmasse bilden.

68) Dank der Vormerkung der Zugehörigkeit der auf den Namen der Fondsleitung eingetragenen Grundstücke zum Fonds - Art. 31 Abs. 2 lit. a) AFG - werden auch diese von den Wirkungen der Absonderung erfasst, ohne das Prinzip des mit dem Grundbucheintrag verbundenen Gutglaubensschutzes zu verletzen. Bär, S. 300; Amonn, S. 81; Gautschi, N 6 b) zu Art. 401 OR.

69) Demgegenüber schliesst Art. 17 Abs. 2 AFG eine Verrechnungsmöglichkeit von Schulden der Fondsleitung, die sich nicht aus dem Kollektivanlagevertrag ergeben, mit Bestandteil des Fondsvermögens bildenden Forderungen aus.

70) Vorn S. 100.

stand eine unteilbare Leistung im Sinne von Art. 70 Abs. 1 OR bildet (71).

Es wäre indessen wenig sinnvoll und würde den Zweck der Absonderung teilweise in Frage stellen, wenn der Umfang der abzusondernden Vermögenswerte davon abhinge, ob sich einer oder mehrere Anleger zu einer allfälligen Feststellungsklage bereit finden. Mangels Einsicht in die Bücher des Fonds würden dem einzelnen Anleger regelmässig auch die notwendigen tatbeständlichen Kenntnisse über den wirklichen Umfang des Fondsvermögens abgehen. Art. 43 Abs. 1 VV sieht deshalb richtigerweise vor, dass die Geltendmachung des Absonderungsanspruchs - wie übrigens der andern auf eine unteilbare Leistung gerichteten Ansprüche der Anleger auch - dem Sachwalter obliegt. Ihn trifft ja ohnehin bereits die Pflicht, im Rahmen der Inventarisierung gemäss Art. 43 Abs. 1 VV Bestand und Umfang des Fondsvermögens festzustellen.
Bei einem ordentlich geführten Fonds lässt sich der Umfang des Fondsvermögens aufgrund der durch die Fondsleitung zu führenden Vermögensverzeichnisse (72) relativ leicht feststellen, so dass auch die Absonderung keine Schwierigkeiten bereitet (73). Kritischer und ein Einschreiten des Sachwalters erheischend wird die Situation dagegen dann, wenn sich Sachwalter und Fondsleitung bzw. deren Konkursverwaltung über die Zugehörigkeit einzelner Vermögenswerte zum Fonds - z.B. bereits erworbener, aber noch nicht zugunsten des Fonds verbuchter Titel - nicht einigen können oder wenn sogar Dritte die Admassierung von nachweisbar Bestandteil des Fondsvermögens bildenden Sachen und Rechten zur Fondsleitungskonkursmasse verlangen. In all diesen Fällen ist es Pflicht des Sachwalters, in eigenem Namen die Interessen der Anlegergesamtheit wahrzunehmen und die Zugehörigkeit der fraglichen V· mögensobjekte zum Fonds nötigenfalls gerichtlich feststellen zu lassen. Eine e .dgültige Bereinigung zwischen dem Fondsvermögen und dem der Admassierur , unterliegenden Eigenvermögen der Fondsleitung bereits während der Uebergangsphase drängt sich - sowenig wie die Geltendmachung der relativen Ungültigkeit der durch die Fondsleitung in Verletzung ihres Verfügungsverbots getätigten Geschäfte oder der Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG - allerdings nicht auf (74).

---

71) Amonn, S. 82, hat - vor Erlass des AFG -, die Annahme einer formalen Solidarität unter den Anlegern bezüglich des Aussonderungsanspruchs abgelehnt; sein Haupteinwand - Fehlen einer Verwaltung für das ausgesonderte Fondsvermögen - ist indessen durch das Institut der Sachwalterschaft hinfällig geworden.

72) Art. 19 VV.

73) Praktisch bedeutet dies, dass die Bestandteil des Fondsvermögens bildenden Sachen und Rechte in der Inventaraufnahme des Fondsleitungskonkurses (Art. 221 SchKG) gar nicht erst zu berücksichtigen sind.

74) Nachdem es sich um eine Absonderung ex lege handelt, dürfte insbesondere auch die Fristbestimmung von Art. 242 Abs. 2 SchKG nicht zur Anwendung kommen (für Forderungen gilt diese Bestimmung ohnehin nicht; BGE 76 III 11, 87 III 14), denn es ginge wohl kaum an, wenn die Durchsetzung eines vom AFG statuierten, materiellrechtlichen Anspruchs durch rein vollstreckungsrechtliche Vorschriften zeitlich limitiert würde.

III. DIE AUFGABEN DES DEPOTBANK-SACHWALTERS

1. Im Allgemeinen

Gesetz und Vollziehungsverordnung enthalten sich - im Gegensatz zur Umschreibung der Aufgaben des Fondsleitungs-Sachwalters in Art. 43 Abs. 1 - 3 VV - jeden Hinweises auf die Obliegenheiten des Depotbank-Sachwalters. Das mag damit zusammenhängen, dass die Depotbank im Rahmen des Kollektivanlagevertrages gewissermassen nur eine "Hilfsfunktion" im Interesse einer zusätzlichen Sicherheit für die Anleger ausübt, weshalb ihr Ausfall auch nie derart weitreichende Wirkungen zeitigen kann, wie derjenige der Fondsleitung. Wenn wir jedoch davon ausgehen, dass die Depotbank mit dem Verlust ihrer Bewilligung zur Geschäftstätigkeit nicht mehr befugt ist, die ihr gemäss Gesetz und Vertrag obliegenden Funktionen weiterhin auszuüben, so lassen sich daraus Rückschlüsse auf den Aufgabenbereich des Sachwalters ziehen. Zu den Aufgaben der Depotbank gehören nebst der Verwahrung des Fondsvermögens und der Verhinderung unzulässiger Anlagen (Art. 18 Abs. 1 AFG) insbesondere auch die Abwicklung des gesamten Zahlungsverkehrs sowie allfällige weitere, vom Fondsreglement vorgesehene Ueberwachungspflichten (Art. 18 Abs. 2 AFG). An Stelle der Depotbank tritt nunmehr der Sachwalter, der ihre Funktion (75) vorübergehend, d.h. bis zum Entscheid über Fortführung oder Liquidation des Fonds übernimmt (76).

Will der Sachwalter seiner Aufgabe gerecht werden, so genügt es nicht, dass er sich lediglich die Zustimmung zu einzelnen, allenfalls von der Aufsichtsbehörde näher zu bezeichnenden Rechtsgeschäften und Kontrollfunktionen vorbehält, wie dies für den Sachwalter im Bankennachlassverfahren (77) und im Prinzip auch für die gewöhnliche Nachlassstundung (78) vorgesehen ist; dies würde schon deshalb nicht angehen, weil die Funktionen der Depotbank ein einheitliches Ganzes bilden

---

75) Das in Art. 29 AFG statuierte Verbot der weiteren Ausgabe bzw. Rücknahme von Anteilscheinen - eine ebenfalls zu den Obliegenheiten der Depotbank gehörende Pflicht - ist dagegen nicht eine Folge ausschliesslich des Bewilligungsverlustes der Depotbank; es tritt auch ein, wenn die Fondsleitung ihrer Bewilligung verlustig ging. Ist das Ausgabe- bzw. Rücknahmeverbot auf einen Bewilligungsverlust der Depotbank zurückzuführen, dann ist es indessen auch Pflicht des Sachwalters, für die Durchsetzung dieses Verbotes zu sorgen.

76) Auch für den Depotbanksachwalter gilt, dass seine Tätigkeit mit der Antragstellung an die Aufsichtsbehörde auf Bestellung eines neuen Funktionsträgers bzw. Auflösung des Fonds noch nicht beendet ist. Er hat die Funktionen der Depotbank vielmehr wahrzunehmen, bis die Aufsichtsbehörde einen Entscheid gefällt hat; beschliesst sie die Auflösung des Fonds, so bleibt er auch während des Liquidationsverfahrens, das entweder durch die Fondsleitung oder - bei deren Geschäftsunfähigkeit - durch den Fondsleitungs-Sachwalter durchzuführen ist, an Stelle der bisherigen Depotbank tätig.

77) Art. 31/32 BaGes. und Art. 2 VNB.

78) Art. 295 Abs. 2 und Art. 298 Abs. 1 SchKG.

und deshalb integral übernommen werden müssen, wenn eine hinreichende Ueberwachung der Tätigkeit der Fondsleitung sichergestellt werden soll, ganz abgesehen von den Schwierigkeiten, die sich aus der Abgrenzung zwischen zustimmungsbedürftigen und nichtzustimmungsbedürftigen Rechtshandlungen der Depotbank ergeben würden. Der Sachwalter wird vielmehr die bei der Depotbank geführten Depots und Konten auflösen, das Fondsvermögen selber in Verwahrung nehmen und mit der Fondsleitung die notwendigen Dispositionen zur Regelung des laufenden Zahlungsverkehrs treffen. Dies würde allerdings bedeuten, dass das Mandat des Depotbanksachwalters ausschliesslich von Banken ausgeübt werden könnte, weil in der Regel nur sie über die spezifischen Dienste zur Vermögensverwahrung sowie zur Durchführung des Zahlungsverkehrs verfügen. Ein unbedingtes Erfordernis zur Wahrung der Anlegerinteressen ist dies indessen nicht, zumal das AFG auch keinerlei Hinweis darauf enthält, dass die für die Depotbank vorgesehenen Erfordernisse (Art. 5 Abs. 2 und 3 AFG) auch für den Depotbanksachwalter Gültigkeit hätten (79). Es ist somit durchaus denkbar, dass mit dem Sachwaltermandat auch eine Treuhandgesellschaft oder ein Anwalt betraut wird, wobei der betreffende Sachwalter nur für jene Funktionen eine Bank beizieht, die ausgesprochen banktechnische Dienstleistungen darstellen; er wird, mit andern Worten, die Verwahrung des Fondsvermögens sowie die Abwicklung des gesamten Zahlungsverkehrs durch eine oder mehrere Banken vornehmen lassen, wenn auch unter seiner eigenen Verantwortlichkeit und Aufsicht. Wesentlich ist dabei, dass er sich in allen Fällen die Ueberwachung der Anlagetätigkeit und - sofern vom Fondsreglement vorgesehen - allenfalls auch weiterer Rechtshandlungen der Depotbank persönlich vorbehält.

Die Behändigung des Fondsvermögens bei der geschäftsunfähig gewordenen Depotbank durch den Sachwalter erfolgt dabei nicht unter dem Titel der Rückerstattungs- bzw. Ablieferungsansprüche aufgrund der zwischen Fondsleitung und Depotbank bestehenden Depots- und Kontoverträge - zur Geltendmachung dieser Ansprüche wäre nur die Fondsleitung als Hinterlegerin und Kontoinhaberin befugt -, sondern kraft seiner Stellung als aufsichtsrechtlich ernanntes, öffentlich-rechtliches Organ; er wird somit nicht zum Aufbewahrer und Kontoführer im privatrechtlichen Sinn - wohl aber die von ihm allenfalls als Ausführungshilfe beigezogene Drittbank -, und er tritt insbesondere nicht in die Rechtsstellung der Depotbank als Vertragspartnerin der Fondsleitung einerseits und der Anleger anderseits ein (80). Trägerin der auf diesen vertraglichen Beziehungen beruhenden Rechte und Pflichten bleibt - bis zur Auflösungs- bzw. Uebertragungsverfügung gemäss Art. 46 AFG durch die Aufsichtsbehörde - nach wie vor die Depotbank, wenn auch mit der Einschränkung, dass sie in deren Ausübung suspendiert ist. Wie dem Fondsleitungssachwalter kommt auch demjenigen der Depotbank die Stellung eines Treuhänders zu, indem er die Funktionen der Depotbank zwar in eigenem Namen, aber im ausschliesslichen Interesse der Anleger wahrzunehmen hat.

Aus Art. 45 Abs. 2 AFG ergibt sich mit Deutlichkeit, dass auch der Depotbank-Sachwalter innert Jahresfrist der Aufsichtsbehörde Antrag auf Auflösung des Fonds

---

79) Vgl. auch vorn S. 99, N 36.

80) Gegenteiliger Ansicht ist Haefliger, S. 96.

oder auf Bezeichnung einer neuen Depotbank stellen muss (81). Er kann dies natürlich nur dann tun, wenn er sich Klarheit über die effektive Vermögenslage des Fonds verschafft hat. Insofern trifft auch den Depotbank-Sachwalter während der Uebergangsphase eine Art Prüfungspflicht. Das will indessen nicht heissen, dass er nun ein Inventar aufnehmen und die einzelnen Gegenstände des Fondsvermögens bewerten müsste; diese Aufgabe kann er durchaus der Fondsleitung überlassen, wobei er die ihm zur Verfügung gestellten Vermögensverzeichnisse und weiteren buchhalterischen Unterlagen immerhin auf deren Uebereinstimmung mit dem effektiv vorhandenen Vermögen überprüfen wird. Eine eigentliche Inventaraufnahme durch den Depotbank-Sachwalter erübrigt sich aber selbst dann, wenn auch für die Fondsleitung ein Sachwalter bestellt werden musste (82); nachdem diesem seinerseits die Feststellung von Bestand und Umfang des Fondsvermögens obliegt, wäre es wenig sinnvoll, wenn der Depotbank-Sachwalter unabhängig davon ebenfalls ein Inventar aufnehmen würde, das sich auf ein und dasselbe Vermögen erstreckt und das auch den gleichen Zwecken dient. Vielmehr bleibt es, wenn tatsächlich zwei verschiedene Sachwalter ernannt wurden (83), ausschliesslich dem Fondsleitungs-Sachwalter vorbehalten, die Vermögenslage des Fonds abzuklären.
Offen bleibt die Frage, wie weit der Sachwalter während der Uebergangsphase befugt bzw. verpflichtet ist, für Rechnung der Anleger allfällige Ansprüche gegenüber der Depotbank wegen mangelhafter Erfüllung ihrer vertraglich übernommenen Verpflichtungen geltend zu machen, wie dies Art. 43 Abs. 2 VV dem Fondsleitungs-Sachwalter bezüglich der Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG zur Pflicht macht; soll er ferner - wie der Fondsleitungs-Sachwalter - "Tatbestände erforschen, die allenfalls eine Haftung der Depotbank begründen"? Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass es Sache der Fondsleitung bzw. des an ihrer Stelle ernannten Sachwalters ist, alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte, inbegriffen Schadenersatzansprüche, geltend zu machen (84). Hat die Depotbank deshalb in

---

81) Dazu ist er selbst dann verpflichtet, wenn von mehreren Depotbanken - Art. 18 Abs. 4 AFG - nur eine die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verloren hat.

82) Aufgrund der Aufgabenteilung, durch die sich die Tätigkeit von Fondsleitung und Depotbank auszeichnet, ist es durchaus denkbar, wenn zwei besondere Sachwalter mit entsprechend abgegrenztem Bereich ernannt werden, zumal ja auch der Bewilligungsverlust auf verschiedenen Voraussetzungen beruhen kann. Ob dies indessen zweckmässig ist, muss bezweifelt werden, wenn man sich vergegenwärtigt, dass sowohl Fondsleitungs- wie auch Depotbank-Sachwalter ausschliesslich zur Wahrung der Anlegerinteressen bestellt werden; die Sachwalterernennung dient somit im einen wie im andern Fall dem gleichen Zweck. Der für die Fondsleitung ernannte Sachwalter ist, selbst wenn das Mandat nicht einer Bank erteilt wurde, durchaus in der Lage, gleichzeitig auch die Funktionen der geschäftsunfähigen Depotbank auszuüben; so nahm die als Sachwalter für den Suninvest-Anlagefonds eingesetzte Bank Frei, Treig & Co. sowohl die Funktionen der Fondsleitung (Sunfona AG) wie auch der Depotbank (Bank Germann & Co.) wahr; BGE 93 I 648. Auch die Bank A. Sarasin & Co. amtierte als Sachwalter von Fondsleitung und Depotbank der Arbitrex-Fonds.

83) Wie dies beispielsweise für den Internationalen Ferienhaus-Fonds der Fall war.

84) Art. 12 Abs. 1 AFG.

Verletzung ihrer Verpflichtungen dem Fonds einen Schaden zugefügt, beispielsweise durch Nachlässigkeit in der Titelverwahrung oder durch unsorgfältige Ausführung von Zahlungsaufträgen, so steht der entsprechende, auf Hinterlegungs- bzw. Kontovertrag beruhende Anspruch auf Ersatz oder auf nachträgliche Erfüllung ausschliesslich der Fondsleitung zu. Nachdem die vertraglichen Verpflichtungen der Depotbank gegenüber der Fondsleitung aber ihrerseits auf einem Auftrag seitens des einzelnen Anlegers beruhen, verfügt letzterer gegenüber der von ihm beauftragten Depotbank bezüglich ein und desselben Forderungsgegenstandes ebenfalls über einen Anspruch, sei es auf nachträgliche Erfüllung durch Einwerfung in den Fonds (Art. 23 Abs. 2 AFG) oder sei es auf Schadenersatz nach Massgabe seines Zertifikatbesitzes (Art. 24 Abs. 1 AFG). Die Ansprüche der Fondsleitung als fiduziarischer Eigentümerin des Fondsvermögens wie auch jene des einzelnen Anlegers als individueller Auftraggeber der Depotbank kumulieren also, wenn auch mit der Besonderheit, dass sie auf andern rechtlichen Voraussetzungen beruhen; sie weichen aber auch insofern voneinander ab, als die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen dem einzelnen Anleger nur für den auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Schadensanteil zusteht, der Fondsleitung dagegen für den gesamten Schadensbetrag (85). Nachdem bereits ein Sachwalter bestellt worden ist, dem die Wahrung der Anlegerinteressen obliegt, wird es zweckmässig sein, wenn er sich auch um diese Ansprüche kümmert, indem er entweder deren Geltendmachung durch die Fondsleitung verlangt oder - in analoger Anwendung von Art. 43 Abs. 2 VV - zum mindesten die Erfüllungsansprüche geltend macht und allfällige Tatbestände, die eine Schadenersatzpflicht der Depotbank begründen könnten, abklärt. Wie weit er diese zusätzliche Sachwalteraufgabe bereits während der Uebergangsphase erfüllen kann, hängt weitgehend von den besonderen tatbeständlichen Voraussetzungen ab, die er bei der Uebernahme seines Sachwaltermandates antrifft; immerhin wird er sich dabei von der Ueberlegung leiten lassen, dass die Aufsichtsbehörde in ihrem Entscheid über Auflösung oder Fortführung des Fonds bereits hinreichend über das Vorliegen allfälliger Ansprüche der Anleger gegenüber der Depotbank orientiert sein muss.
Im übrigen wird auch der Depotbank-Sachwalter bei der Antragstellung an die Aufsichtsbehörde die besonderen Bedingungen, die für eine Fortsetzung des Fonds erfüllt sein müssen, berücksichtigen (86).

2. Im Konkursfall

Ist der Bewilligungsverlust der Depotbank auf deren Konkurs zurückzuführen, so ändert sich an den Aufgaben des an ihrer Stelle ernannten Sachwalters grundsätzlich nichts. Insbesondere obliegt ihm nicht etwa die Pflicht, die Aussonderung des von ihr verwahrten Fondsvermögens aus ihrer Konkursmasse zu verlangen. Aufgrund von Art. 12 Abs. 1 AFG ist dies eine typische Funktion der Fondsleitung; ist auch sie ihrer Geschäftstätigkeit verlustig gegangen, so trifft die Aussonderungspflicht den Fondsleitungs-Sachwalter.

---

85) Hinsichtlich der Erfüllungsansprüche gilt dagegen auch für den einzelnen Anleger das Prinzip der unteilbaren Leistung; Art. 23 Abs. 2 AFG.
86) Näheres zu diesen Voraussetzungen hinten S. 112 ff.

Aussonderung verlangen muss der Depotbank-Sachwalter indessen immer dann, wenn ihm gleichzeitig das Mandat des Fondsleitungs-Sachwalters übertragen worden ist. Kraft seines Verfügungsrechts über das Fondsvermögen kann er indessen nur Aussonderung verlangen, soweit auch die Fondsleitung aufgrund ihrer vertraglichen Ansprüche aus Hinterlegungs- und Kontoverträgen dazu berechtigt wäre. Unter die Aussonderung fallen einmal der gesamte, im Fondsdepot verwahrte und deshalb nicht im Eigentum der Fondsleitung stehende Titelbestand sowie allenfalls kommissionsweise erworbene, aber noch nicht zugunsten der Fondsleitung ausgeschiedene Titel (87). Sowenig der Fondsleitung dagegen ein Aussonderungsanspruch hinsichtlich des auf Konten der Depotbank einbezahlten Geldes - Gewinnausschüttungen, Verkaufserlöse, noch nicht angelegte Einzahlungen der Anleger - zusteht, sowenig kann auch der Sachwalter diese Barbeträge aus der Masse herausverlangen. Der Fondsleitung, nicht aber dem Sachwalter, steht diesbezüglich wie allen andern Bankgläubigern nur eine gewöhnliche Konkursforderung V. Klasse zu (88).

Die übrigen Aufgaben des für die konkursite Depotbank ernannten Sachwalters weichen dagegen nicht von denjenigen ab, die sich ihm stellen, wenn der Bewilligungsverlust auf andern Ursachen beruht (89).

IV. DER ENTSCHEID UEBER FORTFUEHRUNG ODER AUFLOESUNG DES ANLAGEFONDS

1. Die Fortführung des Anlagefonds

Die in der Uebergangsphase durch den Sachwalter zu treffenden Abklärungen und Massnahmen sollen Klarheit darüber schaffen, ob der Fonds unter Beizug neuer Funktionsträger weitergeführt werden soll oder ob die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge, auf welchen er beruht, aufzulösen und das Fondsvermögen zu liquidieren sei. Die Auflösung ist nur dann zu verfügen, wenn die für eine Fortführung des Fonds abschliessend umschriebenen Voraussetzungen objektiver und subjektiver Art nicht erfüllt sind. Aufgabe des Sachwalters ist es, diese Voraussetzungen selbständig zu prüfen und der Aufsichtsbehörde innert Jahresfrist einen entsprechenden Antrag zu stellen.

---

87) Letztere könnte die Fondsleitung allerdings nur gestützt auf den obligatorischen Herausgabeanspruch gemäss Art. 401 Abs. 3 OR aussondern und nicht vindikatorisch nach Art. 242 SchKG. Amonn, S. 51.

88) Gautschi, N 8 b) und c) zu Art. 401 OR.

89) Man kann sich höchstens fragen, ob mit den Aufgaben des Depotbanksachwalters nicht auch der Konkursverwalter nach Art. 36 Abs. 1 BaGes betraut werden könnte. Dem steht entgegen, dass die Tätigkeitsbereiche der beiden vollständig voneinander abweichen - dem Konkursverwalter obliegt die konkursrechtliche Liquidation der Bank, dem Depotbank-Sachwalter dagegen bloss die vorübergehende Weiterführung der Depotbankfunktionen -, so dass sich leicht Interessekollisionen zwischen Anlegern und Bankgläubigern ergeben könnten.

In objektiver Hinsicht muss ein "erhebliches Interesse" seitens der Anleger vorliegen. Ob ein solches zu bejahen ist, ist eine reine Ermessensfrage, die zu entscheiden ausschliesslich der Aufsichtsbehörde zusteht, ohne dass die Anleger als Hauptbeteiligte vorher zu begrüssen wären (90). Es muss sich um ein Interesse handeln, das ausschliesslich von wirtschaftlichen, die Gesamtheit der Anleger berücksichtigenden Ueberlegungen ausgeht und das eine Fortführung des Fonds auch im Hinblick auf neue, potentielle Anleger als durchaus gerechtfertigt erscheinen lässt (91). Das ist zweifellos nur dann der Fall, wenn das Fondsvermögen als solches durch das Verhalten von Fondsleitung oder Depotbank, das schliesslich zum Bewilligungsverlust führte, an Substanz nichts oder nur unbedeutend eingebüsst hat und auch seine Ertragslage noch gesund ist. Mitbestimmend, aber nicht ausschlaggebend für eine Weiterführung des Fonds kann auch der Umstand sein, dass eine zwangsweise Liquidation zufolge extrem niedriger Kurse oder gedrückter Bodenpreise selbst bei nicht sofortiger Verwertung zu Verlusten führen müsste, wogegen ein Fortbestand des Fonds möglicherweise die Hoffnung auf spätere Gewinnrealisationen zulässt. Schliesslich können auch steuerliche Gründe - Kapital- und Liegenschaftsgewinnsteuern - gegen eine Auflösung des Fonds sprechen. Das Interesse der Anleger muss zudem "erheblich" sein, d.h. die Argumente für eine Fortführung des Fonds müssen deutlich überwiegen, was selbst dann der Fall sein kann, wenn Fondsleitung oder Depotbank dem Fonds zwar widerrechtlich wesentliche Vermögenswerte entzogen oder vorenthalten haben, aber immerhin Gewähr für eine entsprechende Wiedereinbringung besteht, so dass kein Substanzverlust eintritt.

In subjektiver Hinsicht bedarf es der Bereitschaft eines neuen Funktionsträgers, der sich über die erforderliche Eignung auszuweisen hat (92). Obwohl Art. 45 und 46 AFG nur von einer neuen Fondsleitung bzw. einer neuen Depotbank sprechen, ist es durchaus vertretbar, wenn auch der bisherige, geschäftsunfähige Funktionsträger wiederum eine Bewilligung zur Geschäftstätigkeit erhalten kann, sofern die Ursachen, die zum Bewilligungsverlust führten, behoben wurden und er im übrigen als geeignet erscheint; denn es würde wohl kaum dem Schutzzweck des AFG

---

90) Die Rechte des einzelnen Anlegers erfahren dadurch keine Schmälerung, indem er gemäss Art. 47 AFG jede Verfügung der Aufsichtsbehörde durch Verwaltungsgerichtsbeschwerde anfechten kann; BGE 93 I 653 Erw. 5. Wird der Fonds fortgeführt, so kann er zudem jederzeit von seinem individuellen Widerrufsrecht Gebrauch machen.

91) Auch insofern käme einer Meinungsumfrage bei einzelnen Anlegern nur eine sehr beschränkte Aussagekraft zu. Die Praxis hat trotzdem davon Gebrauch gemacht; vgl. z.B. den zweiten Sachwalterbericht über die Arbitrex-Fonds vom 18.1.1968, S. 11: "Anleger, die ein erhebliches Interesse an der Fortführung eines der sieben Arbitrex-Fonds haben, werden gebeten, uns dies mitzuteilen ...".

92) Für die Eignungsbeurteilung dürften nicht nur die für die Geschäftsbewilligung vorgeschriebenen formellen Voraussetzungen von Art. 3 bzw. Art. 5 AFG massgebend sein; vielmehr sollte der neue Funktionsträger auch die für den konkreten Fall effektiv erforderlichen fachlichen und organisatorischen Bedingungen erfüllen; Amonn, Sachwalter, S. 65.

entsprechen, wenn ein an sich gesunder Fonds aufgelöst werden müsste, nur weil sich ausser dem bisherigen kein neuer Funktionsträger finden lässt. Ebensowenig wird man einen Fonds wegen Versagens der Depotbank allein auflösen können, wenn deren Beizug von Gesetzes wegen gar nicht zwingend vorgeschrieben war oder wenn von mehreren Depotbanken bloss eine die Bewilligung verloren hat. Vielmehr wird der Sachwalter in diesen Fällen im Verfahren nach Art. 10 AFG beim Richter eine Aenderung des Fondsreglementes beantragen, damit fortan auf eine Depotbank verzichtet bzw. der Fonds mit jenen Depotbanken weitergeführt werden kann, die ihrer Bewilligung nicht verlustig gingen.
Erachtet die Aufsichtsbehörde sowohl die objektiven wie auch die subjektiven Voraussetzungen für eine Fortführung des Anlagefonds als gegeben - eventuell nach Durchführung ergänzender Abklärungen -, so verfügt sie die Uebertragung der Kollektivanlageverträge auf die neue Fondsleitung bzw. Depotbank, wobei die mit der Beauftragtenstellung verbundenen Rechte und Pflichten kraft Universalsukzession übertragen werden (93). Mit Bezug auf die Funktionen der Depotbank entfaltet die Uebertragungsverfügung der Aufsichtsbehörde die gleichen Wirkungen wie der in Art. 19 AFG vorgesehene, auf vertraglicher Grundlage beruhende Wechsel der Depotbank, ohne dass allerdings noch die Genehmigung der Fondsleitung eingeholt werden müsste, wie dies Art. 19 Abs. 2 AFG für den schriftlichen Uebernahmevertrag zwischen alter und neuer Depotbank vorsieht.
Auch für die Fondsleitung gilt grundsätzlich das Prinzip der Universalsukzession, gemäss der einschränkenden Präzisierung in Art. 46 Abs. 3 AFG allerdings nur bezüglich der Fondsaktiven. Nicht übertragen werden dagegen die Verpflichtungen, die die Fondsleitung in eigenem Namen Dritten gegenüber eingegangen ist und für die ihr unter den Voraussetzungen von Art. 16 Abs. 1 AFG ein Befreiungsanspruch aus den Mitteln des Fondsvermögens zusteht. Die Uebernahme dieser Verpflichtungen durch die neue Fondsleitung würde die Zustimmung der Drittgläubiger bedingen (94), ein Vorgehen, das in der Praxis nur ausnahmsweise und in der Regel nur für die grundpfändlich gesicherten Verpflichtungen eingeschlagen wird.

2. Die Auflösung des Anlagefonds

Die Aufsichtsbehörde spricht die Auflösung des Fonds erst aus, wenn sie die Voraussetzungen zu dessen Weiterführung nicht als gegeben erachtet. Die Auflösungsverfügung wirkt privatrechtsgestaltend mit der Folge, dass die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge aufgelöst wird und das Fondsvermögen zu liquidieren und an die Anleger abzuliefern ist.
Die Wirkungen der Auflösungsverfügung sind allerdings verschieden, je nach dem ob letztere zufolge Versagens der Depotbank oder der Fondsleitung erfolgt. Beruht sie auf einem Bewilligungsverlust bloss der Depotbank und bestand kein Anlass, auch der Fondsleitung die Bewilligung zu entziehen, so treten mit Bezug auf die Rechtsstellung der Anleger und der Fondsleitung genau die gleichen Folgen ein, wie wenn die Auflösung auf einen der ordentlichen Auflösungsgründe gemäss Art.

---

93) Botschaft, BBl 1965 III S. 311.
94) Art. 176 OR; Gautschi, N 18 c) zu Art. 402 OR.

28 AFG zurückzuführen wäre: Die Fondsleitung bleibt weiterhin in der Lage, ihrer Ablieferungspflicht gegenüber den einzelnen Anlegern nachzukommen und zu diesem Zweck die Liquidation des Fondsvermögens durchzuführen, wie Art. 30 AFG dies vorsieht (95). Ein Unterschied besteht lediglich darin, dass die Funktionen der Depotbank während der Liquidationsphase nun durch deren Sachwalter ausgeübt werden; das AFG bringt dies mit der Bestimmung zum Ausdruck, dass die Aufsichtsbehörde den Sachwalter zu beauftragen habe, im Liquidationsverfahren die Aufgabe der geschäftsunfähigen Depotbank zu übernehmen.
Anders gestaltet sich dagegen die Rechtslage, wenn das Verhalten der Fondsleitung - bzw. der Fondsleitung und der Depotbank - zu einer zwangsweisen Auflösung führte. Der Verlust der Geschäftsfähigkeit setzt die Fondsleitung auch ausserstande, die ihr ordentlicherweise zukommende Liquidationsfunktion auszuüben; wenn Art. 46 Abs. 2 AFG dem Sachwalter deshalb die Pflicht überbindet, im Liquidationsverfahren auch die Aufgabe der geschäftsunfähigen Fondsleitung zu übernehmen, so kann dies nur bedeuten, dass er an ihrer Stelle die Liquidation des Fondsvermögens durchzuführen hat. Soll er sich dabei von den für die Liquidationstätigkeit der Fondsleitung aufgestellten Prinzipien leiten lassen (96) oder bedarf er zur Erfüllung seines Mandates besonderer Anweisungen der Aufsichtsbehörde, wie Art. 43 Abs. 3 VV dies vorsieht? Wem steht zudem während der Liquidationsphase bis zur vollständigen Erfüllung der Ablieferungspflicht die Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen zu? - Die Wirkungen der Auflösungsverfügung aufgrund eines Ausfalls der Fondsleitung sowie die Grundsätze für das Liquidationsverfahren seien nachstehend näher dargestellt.

Wenn wir abschliessend den Aufgabenbereich des Sachwalters während der Uebergangsphase noch einmal kurz überblicken, so stellen wir fest, dass Gesetz und VV der Vielfalt seiner Pflichten nur in ungenügendem Masse Rechnung tragen. Störend wirkt sich insbesondere das Fehlen jeden Hinweises über die näheren Funktionen des Depotbank-Sachwalters aus. Die Möglichkeit eines direkten Eingreifens der Aufsichtsbehörde durch Erteilen von Weisungen an den Sachwalter vermag diesen Mangel im konkreten Fall wohl teilweise zu beheben; die bestehende Rechtsunsicherheit, von der sowohl die Anleger wie auch der Sachwalter betroffen werden, wird damit indessen nicht behoben. - Auf die Frage der Anwendbarkeit des formellen Konkursrechts, die sich an sich erst im Liquidationsstadium stellt, sei hier noch nicht näher eingetreten (97); immerhin muss festgehalten werden, dass die auf ein Jahr befristete Uebergangsphase eines Fonds sowohl hinsichtlich ihrer Voraussetzungen wie auch mit Bezug auf ihren Zweck überhaupt keine gemeinsamen Merkmale mit jener Situation aufweist, die ein Konkursverwalter nach der Konkurseröffnung vorfindet. Die blosse Tatsache, dass auch dem Fondsleitungs-Sachwalter zu Beginn seiner Tätigkeit - wie dem Konkursverwalter - die Sicherstellung eines Vermögens sowie dessen Inventarisierung obliegt, rechtfertigt wohl kaum die Anwendung der gleichen Verfahrensbestimmungen. -

---

95) Ueber die Aufgaben der Fondsleitung als Liquidatorin des Fondsvermögens sei verwiesen auf vorn S. 65 ff.
96) Vorn S. 64/65.
97) Näheres dazu hinten S. 121 ff.

§ 7. DIE LIQUIDATION

I. DIE WIRKUNGEN DER AUFLOESUNGSVERFUEGUNG

Gegenstand der Auflösung bilden die Gesamtheit der Kollektivanlageverträge und mittelbar die vertraglichen Beziehungen zwischen Fondsleitung und Depotbank (1). Dies gilt sowohl für die aufsichtsrechtlich verfügte wie auch für die auf Veranlassung eines der beiden Beauftragten beruhende Auflösung. In ihren zivilrechtlichen Wirkungen kann jene deshalb nicht weiter gehen als diese, wobei sich die Grenzen einerseits aus dem ordentlichen Auftragsrecht, anderseits aus dem Inhalt des Kollektivanlagevertrages selber ergeben.
Für die Fondsleitung (2) bedeutet dies, dass die Auflösungsverfügung zunächst das Erlöschen ihrer Ausführungsobligation bewirkt. Darüber hinaus erstreckt sie sich auch auf das im Kollektivanlagevertrag enthaltene pactum fiduciae, das die causa ihrer fiduziarischen Rechtsträgerschaft bildet; damit tritt die Fälligkeit ihrer Ablieferungspflicht ein (3). Denn die Fondsleitung ist ja, ungeachtet ihres Bewilligungsverlustes und des damit verbundenen Verfügungsverbotes immer noch Eigentümerin bzw. Gläubigerin der zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte geblieben. An ihrer Rechtsträgerschaft vermag nun auch die Auflösungsverfügung als hoheitlicher Eingriff in den Bestand der Kollektivanlageverträge sowenig etwas zu ändern wie der Eintritt eines ordentlichen Auflösungsgrundes. Die Fondsleitung bleibt vielmehr fiduziarische Rechtsträgerin des Fondsvermögens, bis sie ihrer Ablieferungspflicht den Anlegern gegenüber vollständig nachgekommen ist (4).

Hinsichtlich der Erfüllung der Ablieferungspflicht ergibt sich dabei die bereits bei

---

1) Vorn S. 52 ff.
2) Wir beschränken uns auf eine Darstellung der Wirkungen, die mit der Auflösung aufgrund eines Bewilligungsverlustes der Fondsleitung verbunden sind. Ist die aufsichtsrechtlich verfügte Auflösung ausschliesslich auf das Verhalten der Depotbank zurückzuführen, so ergeben sich hinsichtlich des durch die Fondsleitung durchzuführenden Liquidationsverfahrens keine Abweichungen von der ordentlichen Liquidation gemäss Art. 28/30 AFG.
3) Vorn S. 61.
4) Der Ansicht Haefligers, wonach das "Eigentum am Fondsvermögen" mit der Einsetzung eines Sachwalters auf diesen übergehe (S. 95), kann nicht beigepflichtet werden (vgl. auch vorn S. 95, N 20). Sie beruht auf einer Verkennung der Rechtsstellung des Sachwalters als öffentlich-rechtliches Organ ohne jede dingliche oder obligatorische Berechtigung am Fondsvermögen. Sie übersieht auch, dass die Ausführungsobligation mit dem Bewilligungsentzug bloss suspendiert, aber noch nicht aufgelöst wird; erst die Auflösungsverfügung greift in den Bestand der Kollektivanlageverträge ein und bewirkt die Fälligkeit der Ablieferungspflicht. Solange nicht abgeliefert ist, ändert sich an der Rechtsträgerschaft am Fondsvermögen dagegen nichts.

der ordentlichen Auflösung festgestellte Besonderheit, dass sie zufolge der Kollektivität der Kapitalanlage nicht wie beim fiduziarischen Einzelauftrag in natura, d. h. durch Uebergabe bzw. Subrogation einzelner Sachen oder Rechte (5) erfolgen kann, sondern immer nur in bar nach Massgabe der dem einzelnen Anleger zustehenden Vermögensquote (6). Dies wiederum bedingt zunächst die Liquidation des Fondsvermögens, um die erforderlichen flüssigen Mittel bereitzustellen. Der Zweck der Liquidation liegt somit auch bei der zwangsweisen Auflösung ausschliesslich in der Schaffung der Voraussetzungen, die zur Vornahme der Ablieferung notwendig sind. Dass sie sich, nachdem es um eine vollständige Auflösung des Fonds geht, auf das Fondsvermögen als Ganzes erstrecken muss und nicht nur auf einzelne Vermögensteile, bedarf keiner näheren Begründung. Die als Folge der Auflösungsverfügung durchzuführende Liquidation weist somit weder hinsichtlich ihres Zweckes noch mit Bezug auf ihren Gegenstand irgendwelche Unterschiede gegenüber der ordentlichen Liquidation auf.

Die Wirkungen der zwangsweise verfügten Auflösung weichen lediglich insofern von jenen der vertraglichen ab, als die Fondsleitung aufgrund des Verlustes ihrer Geschäftsbewilligung gar nicht mehr in der Lage ist, die Ablieferung sowie die vorgängig durchzuführende Liquidation selber vorzunehmen. Es fehlt ihr insbesondere das für die einzelnen Liquidationshandlungen erforderliche Verfügungsrecht über das Fondsvermögen. Hier ist es nun Aufgabe des Sachwalters, als Treuhänder der Anleger einzuspringen und die entsprechenden Funktionen der geschäftsunfähig gewordenen Fondsleitung zu übernehmen (7). Das will allerdings nicht heissen, dass die Fondsleitung damit bereits von ihrer Ablieferungspflicht entbunden wäre; denn nachdem die Auflösungsverfügung ihre Rechtsträgerschaft nicht tangiert, trifft sie diese zur vollständigen Beendigung der Kollektivanlageverträge erforderliche Obliegenheit weiterhin, wenn auch mit der Besonderheit, dass deren Ausführung nunmehr durch den Sachwalter erfolgt. -

Ordentliche und zwangsweise Auflösung unterscheiden sich mithin zwar in ihren Voraussetzungen, nicht aber in ihren grundsätzlichen Wirkungen; die einzige Abweichung, die wir festgestellt haben und die sich auf die Zuständigkeit zur Durchführung von Liquidation und Ablieferung bezieht, ist nicht eine unmittelbare Folge der Auflösungsverfügung selbst, sondern vielmehr des auf den Bewilligungsverlust zurückzuführenden Verbotes der Fondsleitung, weiterhin über die zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte zu verfügen.

---

5) Gautschi, N 9 c) zu Art. 400 OR.

6) Vorn S. 62.

7) Wobei es durchaus möglich ist, dass der Bewilligungsentzug und damit die Bestellung eines Sachwalters erst erfolgt, nachdem bereits ein ordentlicher Auflösungsgrund vorliegt und die Fondsleitung ihre Tätigkeit als ordentliche Liquidatorin schon aufgenommen hat.

II. DAS LIQUIDATIONSVERFAHREN

1. Der Grundsatz

Es stellt sich nun die Frage, nach welchen Verfahrensgrundsätzen und -vorschriften der Sachwalter die Liquidation durchzuführen hat. Das AFG selbst äussert sich dazu nur in Art. 46 Abs. 2, indem es festhält, dass die Aufsichtsbehörde den Sachwalter zu beauftragen habe, im Liquidationsverfahren die Aufgabe der geschäftsunfähigen Fondsleitung zu übernehmen. Anderseits räumt Art. 43 Abs. 3 VV der Aufsichtsbehörde die Befugnis ein, dem Sachwalter die nach den Umständen zur Wahrung der Rechte der Anleger erforderlichen Weisungen über das einzuschlagende Verfahren zu erteilen und insbesondere die Bestimmungen des formellen Konkursrechtes in Verbindung mit Art. 36 BaGes ganz oder teilweise anwendbar zu erklären. Wie lassen sich die beiden, auf den ersten Blick scheinbar widersprechenden Vorschriften miteinander in Einklang bringen, und wie soll der Sachwalter namentlich vorgehen, wenn die Aufsichtsbehörde von ihrem Weisungsrecht keinen Gebrauch macht?

Ausser Frage steht, dass dem Sachwalter auch im Liquidationsverfahren ausschliesslich die Wahrnehmung der Anlegerinteressen obliegt; das ergibt sich aus seiner Rechtsstellung als Treuhänder der Anleger an Stelle des ordentlichen, vertraglich vorgesehenen Funktionsträgers. Insofern bedarf er keinerlei besonderer Weisungen der Aufsichtsbehörde zur "Wahrung der Rechte der Anleger"; denn es ist selbstverständlich, dass er seine gesamte Liquidationstätigkeit - wie die Fondsleitung als ordentliche Liquidatorin auch (8) . in erster Linie auf die Erzielung eines optimalen Liquidationserlöses auszurichten hat. Solange er sich an diesen Leitgrundsatz hält, besteht aber auch kein Anlass, für die Ausübung seiner Liquidationsfunktion irgendwelche Vorschriften zu erlassen; der Sachwalter ist so gut wie die Fondsleitung in der Lage, die Liquidation selbständig und in eigener Verantwortlichkeit und insbesondere auch unabhängig von allfälligen Weisungen der Anleger durchzuführen, zumal Gegenstand und Zweck der zwangsweisen Liquidation dieselben sind wie bei der ordentlichen Liquidation. Etwas anderes bringt Art. 46 Abs. 2 AFG denn auch gar nicht zum Ausdruck. Nachdem es zudem dem Ermessen der Aufsichtsbehörde anheimgestellt bleibt, ob und in welchem Umfang sie tatsächlich Weisungen erteilen will (9), wird man grundsätzlich davon ausgehen können, dass der Sachwalter die Liquidation nach den gleichen Prinzipien durchzuführen hat, wie die Fondsleitung nach Eintritt eines ordentlichen Auflösungsgrundes (10). Immerhin erfährt seine Liquidationstätigkeit gegenüber jener der Fondsleitung inhaltlich insofern eine Erweiterung, als ihm Art. 43 Abs. 2 VV die Geltendmachung der Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG sowie die Abklärung allfälliger Schadenersatz begründender Tatbestände ausdrücklich zur Pflicht macht (11).

---

8) Art. 30 AFG und vorn S. 65.
9) Art. 43 Abs. 3 VV: "Die Aufsichtsbehörde kann ...".
10) So auch Amonn, Sachwalter, S. 70.
11) Hinten S. 126 und 136.

2. Das Weisungsrecht der Aufsichtsbehörde

a) Rechtsnatur und Umfang

Nun übt der Sachwalter allerdings nicht nur die Funktion eines gewöhnlichen Treuhänders der Anleger aus; er amtiert gleichzeitig als Hilfsorgan und verlängerter Arm der Aufsichtsbehörde und untersteht in dieser Eigenschaft ihrer öffentlich-rechtlichen Aufsicht. Dies wiederum bedeutet, dass die Aufsichtsbehörde über die Möglichkeit verfügt, ihm Anweisungen zu erteilen, wie Art. 43 Abs. 3 VV dies ausdrücklich vorsieht. Es kann sich dabei allerdings nur um ein verwaltungsinternes, rein administratives Weisungsrecht handeln, das keineswegs identisch ist mit ihrer gewerbepolizeilichen Befugnis zum Erlass von Verfügungen gegenüber Fondsleitung und Depotbank, sondern ausschliesslich darauf beruht, dass der Sachwalter als behördlich bestellter Funktionär der hierarchischen Dienstaufsicht der ihm unmittelbar übergeordneten Verwaltungsinstanz unterstellt ist. Insofern statuiert Art. 43 Abs. 3 VV nichts Neues, jedenfalls solange nicht, als sich die Weisungen der Aufsichtsbehörde lediglich auf einzelne, konkrete Liquidationsmassnahmen und nicht auf das Verfahren als Ganzes erstrecken (12). Die Weisungsbefugnis bezüglich einzelner Liquidationshandlungen kann sich dabei in sehr verschiedenen Formen äussern, zumeist wohl in informellen Hinweisen und Anregungen, sodann in eigentlichen, von Amtes wegen erlassenen Verfügungen - z. B. durch Anordnung zusätzlicher Abklärungen - und schliesslich auch in formellen Verwaltungsjustizentscheiden im Anschluss an Beschwerden gemäss Art. 43 Abs. 4 VV. Eine allfällige Intervention der Aufsichtsbehörde, erfolge sie nun in Ausübung ihrer Aufsichtsfunktion oder in ihrer Eigenschaft als Verwaltungsjustizbehörde, vermag indessen am Grundsatz, dass die Liquidation durch den Sachwalter nach den für die Fondsleitung aufgestellten Richtlinien vorzunehmen sei, nichts zu ändern; denn die Aufsichtsbehörde wird sich bei ihren Verfügungen gerade von jenen Ueberlegungen leiten lassen, die auch für die Fondsleitung massgeblich sind und die auf eine bestmögliche Wahrung der Anlegerinteressen abzielen. Das Liquidationsverfahren als solches erfährt dadurch keinerlei grundsätzliche Modifikation; das Weisungsrecht der Aufsichtsbehörde, soweit nur einzelne Liquidationsmassnahmen betreffend, ist somit mit Art. 46 Abs. 2 und Art. 30 AFG durchaus vereinbar.

Die Aufsichtsbehörde steht aber gemäss Art. 43 Abs. 3 VV auch die Befugnis zu, Weisungen über das "einzuschlagende Verfahren" zu erlassen und damit die Art und Weise der Liquidation zum vorneherein gesamthaft zu regeln. Neben ihre angestammten Funktionen als überwachende Aufsichtsinstanz einerseits und als rechtsprechende Verwaltungsjustizbehörde anderseits tritt mithin eine Art "legislative" Kompetenz, die zwar nicht generell-abstrakte Wirkungen entfaltet, aber immerhin das Verfahren für die Liquidation eines ganz bestimmten Fonds zum vorneherein festlegen kann. Wie weit die Zuerkennung dieser Funktion, die über den Rahmen dessen hinausreicht, wozu ein Verwaltungsorgan ordentlicherweise befugt ist,

---

12) Nach dem Wortlaut von Art. 43 Abs. 3 VV ("... die nach den Umständen ...") kommen beide Möglichkeiten in Betracht.

überhaupt vertretbar ist, kann in diesem Zusammenhang offen bleiben (13); es sind indessen andere Gründe, die die gesamthafte Bestimmung des Verfahrens durch die Aufsichtsbehörde als bedenklich erscheinen lassen.
Einmal fragt es sich, ob den Interessen der Anleger tatsächlich besser gedient ist, wenn das Liquidationsverfahren als Ganzes zum voraus bestimmt wird, als wenn der Sachwalter im Rahmen des Liquidationszweckes und allfälliger Einzelweisungen der Aufsichtsbehörde gleich vorgeht, wie die Fondsleitung als ordentliche Liquidatorin auch. Nach den bisherigen Ausführungen ist dies zu verneinen; insbesondere wird dem Rechtsschutzbedürfnis des einzelnen Anlegers durch Art. 43 Abs. 4 VV bereits hinreichend Rechnung getragen, ohne dass zu diesem Behufe irgendwelche zusätzliche allgemeine Verfahrensvorschriften notwendig wären. Ausserdem könnte das Liquidationsverfahren wohl nur dann gesamthaft normiert werden, wenn Anleihen aus andern Rechtsgebieten aufgenommen würden (14). Die allenfalls in Frage kommenden Verfahrensvorschriften hätten zunächst folgende Bedingungen zu erfüllen: Sie müssten eine klare Trennung der verschiedenen Verfahrensstadien vorsehen, dürften sich zudem ausschliesslich auf die vermögensrechtlichen Aspekte eines bestimmten Vermögensträgers erstrecken und hätten zudem Gewähr für einen hinreichenden Rechtsschutz des einzelnen Anlegers zu bieten. Zwar gibt es - nebst dem formellen Konkursrecht - eine ganze Reihe von Vorschriften, die die Liquidation von Vermögenskomplexen zum Gegenstand haben. Es sei nur erinnert an die Vorschriften über die Liquidation der Kollektivgesellschaft (Art. 582 ff. OR) und der AG (Art. 742 ff. OR) sowie insbesondere an die Bestimmungen über die Erbschaftsliquidation (Art. 596 ZGB). Auf die zwangsweise Liquidation von Anlagefonds können sie indessen, selbst wenn sie die angeführten Voraussetzungen erfüllen würden, nicht schlechthin angewandt werden, ganz abgesehen davon, dass sie kaum eine Vereinfachung der Liquidationstätigkeit des Sachwalters bewirken würden (15); denn sie sind immer auf ein bestimmtes Vermögen mit spezifischen Besonderheiten zugeschnitten und enthalten in der Regel auch materiellrechtliche Vorschriften, die mit dem Anlagefonds und

---

13) Auch Art. 132 Abs. 1 SchKG statuiert eine Befugnis der Aufsichtsbehörde in SchKG-Sachen zur "Bestimmung des Verfahrens" für die Verwertung von "Vermögensbestandteilen anderer Art".

14) Diese Ueberlegung liegt offenbar auch der VV zugrunde, hält Art. 43 Abs. 3 VV doch fest, dass die Aufsichtsbehörde "insbesondere" die Vorschriften des formellen Konkursrechtes anwendbar erklären könne; die Aufzählung der möglicherweise anwendbaren Vorschriften ist somit nicht abschliessend.

15) Sowohl die Bestimmungen über die Liquidation der Kollektivgesellschaft (insbesondere Art. 585 OR) und der AG (insbesondere Art. 743 OR) wie auch jene über die erbrechtliche Liquidation beschränken sich im wesentlichen auf den Hinweis, dass die Aktiven zu versilbern, die Verbindlichkeiten zu erfüllen und der verbleibende Nettoerlös an die Berechtigten (Gesellschafter, Aktionäre oder Erben) auszuschütten sei; gegenüber Art. 30 AFG enthalten sie also nichts grundsätzlich Neues.

den ihm zugrunde liegenden Vertragsverhältnissen nicht vereinbar wären (16). Ausser Betracht für die zwangsweise Liquidation von Anlagefonds fällt aber auch die bundesgerichtliche VO über die Pfändung und Verwertung von Anteilen an Gemeinschaftsvermögen (17); denn einmal bildet das Fondsvermögen kein "Gemeinschaftsvermögen" im Sinne von Art. 1 VVAG (18), und zudem erfolgt die aufsichtsrechtlich verfügte Auflösung der Kollektivanlageverträge und damit die Liquidation des Fondsvermögens stets wegen Versagens der beauftragten Fondsleitung oder Depotbank, keinesfalls aber zufolge Pfändung bzw. Pfandverwertung der einem einzelnen Anleger gehörenden Anteilscheine. Im übrigen vermöchte auch die VVAG keine Vereinfachung der Liquidationstätigkeit herbeizuführen.

Hinsichtlich Rechtsnatur und Umfang des Weisungsrechtes halten wir Folgendes fest:
Soweit sich die Befugnis der Aufsichtsbehörde als Ausfluss ihrer verwaltungsrechtlichen Dienstaufsicht oder ihrer Verwaltungsjustizfunktion nur in Weisungen bezüglich einzelner Liquidationsmassnahmen äussert, ohne das Verfahren als Ganzes zu bestimmen, vermag Art. 43 Abs. 3 VV am Grundsatz, dass der Sachwalter die Liquidation nach Massgabe von Art. 30 AFG durchzuführen habe, nichts zu ändern. Fragwürdig würde das Weisungsrecht indessen dann, wenn darunter die Befugnis zu verstehen wäre, das Verfahren durch entsprechende Anwendung von Liquidationsvorschriften aus andern Rechtsgebieten zum vorneherein gesamthaft zu regeln.
Wie steht es nun mit der Anwendbarkeit des formellen Konkursrechtes, wie dies Art. 43 Abs. 3 VV ausdrücklich vorsieht?

b) Bezüglich der Anwendung des formellen Konkursrechtes

Die Schöpfer der Vollziehungsverordnung liessen sich offenbar von der Ueberlegung leiten, dass die zwangsweise verfügte Auflösung der Kollektivanlageverträge mit Bezug auf das Fondsvermögen grundsätzlich die gleichen Wirkungen entfalte wie die Konkurseröffnung auf das Vermögen eines dem Konkurs unterliegenden Schuldners. Auch die Aufsichtsbehörde scheint sich dieser Meinung angeschlossen zu haben, hat sie doch von ihrer Befugnis gemäss Art. 43 Abs. 3 VV, das formelle Konkursrecht anwendbar zu erklären, bisher bereits in mehreren Fällen Gebrauch gemacht, wobei sie nach Absprache mit dem jeweiligen Sachwalter aus den in Frage kommenden Bestimmungen eine auf den konkreten Fall mehr oder weniger zugeschnittene Auswahl traf, die in Anwendung von Art. 43 Abs. 5 VV auch publiziert wurden (19).

---

16) z.B. Art. 585 Abs. 2 OR (Widerspruchsrecht des Kollektivgesellschafters), Art. 743 Abs. 2 OR (Deponierung der Bilanz bei Ueberschuldung) oder Art. 596 Abs. 2 ZGB (Vorschriften über die Grundstückverwertung).

17) BS 3, S. 111 ff.

18) Das Fondsvermögen steht weder im Gesamteigentum noch im Miteigentum der Anleger; ausschliessliche Rechtsträgerin ist die Fondsleitung.

19) Als Beispiele seien erwähnt die Auflösungsverfügungen betr. Suninvest-Fonds vom 29.6.1967 sowie betr. Internationaler Ferienhaus-Fonds vom 24.8.1967; SHAB Nr. 152, 3.7.1967, S. 2268 bzw. Nr. 202, 30.8.1967, S. 2894.

Amonn hat Art. 43 Abs. 3 VV sowie die hierauf ergangene Praxis einer kritischen Würdigung unterzogen (20) und die Anwendbarkeit des Konkursverfahrens vorab mit dem Hinweis auf die grundsätzlichen Unterschiede hinsichtlich Zweck und Gegenstand einer konkursrechtlichen Liquidation einerseits und eines Anlagefonds anderseits entschieden abgelehnt. Gleichzeitig wies er darauf hin, dass die Konkursfähigkeit als Voraussetzung der Anwendung konkursrechtlicher Vorschriften nur durch das Gesetz, keinesfalls aber auf dem blossen Verordnungsweg statuiert werden könne.
Worin unterscheiden sich die Voraussetzungen und Wirkungen eines gerichtlichen Konkurserkenntnisses von jenen der aufsichtsrechtlich verfügten Auflösung eines Anlagefonds?
Das Wesen der konkursrechtlichen Liquidation besteht darin, dass sie im Rahmen eines zwangsweisen Vollstreckungsverfahrens stets das gesamte, dem Gemeinschuldner gehörende Vermögen erfasst, mit dem Zweck, die Ansprüche aller seiner Gläubiger zu befriedigen (21). Mit der Konkurseröffnung wird deshalb das schuldnerische Vermögen nach den Prinzipien der Attraktivkraft und der Universalität (22) gesamthaft zur Konkursmasse zusammengefasst, aus der zunächst die Massaverbindlichkeiten (23) und erst anschliessend die eigentlichen Konkursforderungen (24) zu decken sind; die Deckung der letzteren erfolgt dabei in einer ganz bestimmten, auf Gläubigerklassen beruhenden Rangfolge. Voraussetzung zur konkursrechtlichen Liquidation bildet - nebst den formellen Erfordernissen von Art. 159 - 176 bzw. 190 ff. SchKG - stets eine effektive oder zum mindesten potentielle Ueberschuldung (25) des dem Konkursbeschlag unterliegenden Vermögens; nur dann erfüllen der Formalismus des Konkursverfahrens und insbesondere die Deckung der Gläubigeransprüche in einer zum voraus bestimmten Rangordnung ihren Zweck (26). Diese Grundsätze haben im wesentlichen auch Gültigkeit für eine Liquidation im Rahmen eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung.

Auch bei der zwangsweisen Liquidation eines Anlagefonds geht es zwar um die Versilberung eines Vermögens durch ein öffentlichrechtliches Organ, allerdings nicht in Form eines Zwangsvollstreckungsverfahrens zur Deckung von Forderungen, die ihrer Höhe nach bereits ein für alle Mal bestimmt sind, sondern mit dem ausschliesslichen Zweck, die erforderlichen flüssigen Mittel zur Erfüllung der Ablieferungsansprüche der einzelnen Anleger bereitzustellen. Dazu bedarf es aber

---

20) Amonn, Sachwalter, S. 71 ff.
21) Favre, S. 236 ff.; Jaeger, N 3 ff. zu Art. 197 SchKG.
22) Jaeger, N 5 zu Art. 197 SchKG.
23) d.h. die Liquidationskosten sowie die von der Konkursverwaltung namens der Masse eingegangenen Verpflichtungen; Jaeger, N 2 zu Art. 262 SchKG.
24) d.h. jene Forderungen gegenüber dem Gemeinschuldner, die im Moment der Konkurseröffnung bereits vorhanden waren; BGE 85 III 151.
25) d.h. ein Ueberwiegen der nicht gedeckten Verbindlichkeiten über die freien Aktiven.
26) Amonn, Sachwalter, S. 72, bezeichnet diese für das Konkursrecht typische Situation, die in der Regel für wenigstens einen Teil der Gläubiger mit einem Deckungsausfall endet, als sogenannte "Konkurslage".

nicht der Bildung einer Art "Fondsmasse" nach dem Vorbild von Art. 197 SchKG, die die Gesamtheit der zum Fondsvermögen gehörenden Sachen und Rechte umfassen und gleichzeitig als Haftungssubstrat für die Ansprüche der Anleger dienen würde; denn das Fondsvermögen bildet ohnehin ein vom Eigenvermögen seines Trägers unabhängiges Sondervermögen, das wirtschaftlich bereits den Anlegern zusteht, ohne dass zu diesem Behufe noch der Kunstgriff einer "Admassierung" notwendig wäre. Die Anleger haben denn auch nicht Anspruch auf mehr oder auf weniger, als was ihnen wirtschaftlich gehört, und sie können - im Gegensatz zum Konkursiten - keinen Deckungsausfall erleiden, weil sie über gar keinen Deckungsanspruch verfügen (27).

Sowenig die Fondsaktiven der konkursrechtlichen Admassierung bedürfen, sowenig treten mit Bezug auf die Passiven die gleichen Wirkungen ein wie im Konkurs. Zwar gibt es auch zwei verschiedene Kategorien von Verpflichtungen, die aus dem Fondsvermögen zu decken sind und die allenfalls mit der dem Konkursrecht eigenen Unterscheidung von Massaschulden einerseits und Konkursforderungen anderseits verglichen werden könnten. Den Konkursforderungen würden dabei die Forderungen der Anleger auf Auszahlung eines ihrem Zertifikatbesitz entsprechenden Nettoliquidationsbetreffnisses entsprechen, und unter die vorweg aus dem Liquidationserlös zu deckenden Massaverbindlichkeiten würden die vertraglich vorgesehenen Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank sowie deren Befreiungs- bzw. Ersatzansprüche gemäss Art. 16 Abs. 1 AFG fallen. Diese Zweiteilung der aus dem Fondsvermögen zu deckenden Ansprüche beruht indessen ausschliesslich auf Gesetz und Kollektivanlagevertrag und hat mit konkursrechtlichen Prinzipien schlechtweg nichts zu tun. So weist der Anspruch des Anlegers überhaupt keine spezifischen Gemeinsamkeiten mit der Forderung eines Konkursiten auf; insbesondere partizipieren die einzelnen Anleger am Nettoliquidationserlös nicht in einer auf Gläubigerklassen beruhenden Rangfolge, sondern gleichberechtigt nach Massgabe ihrer Anteilscheine. Es gibt nicht Anleger erster, zweiter oder dritter Klasse. Wurden einzelne Zertifikate seinerzeit zu billig ausgegeben, so stellt sich eventuell die Frage des Schadenersatzes seitens der verantwortlichen Fondsleitung oder Depotbank gegenüber den übrigen Anlegern; von einer Rangfolge hinsichtlich der Befriedigung der Gläubigeransprüche lässt sich dabei aber nicht sprechen.

Aus dieser kurzen Darstellung der unterschiedlichen Voraussetzungen und Wirkungen ergibt sich mit Deutlichkeit, dass die Anwendung konkursrechtlicher Verfahrensbestimmungen auf die zwangsweise Liquidation eines Anlagefonds sachlich keineswegs gerechtfertigt ist. Aber selbst wenn der VV nur der Gedanke zugrunde liegen sollte, dass mit der Auflösungsverfügung materiell zwar keine "Konkurslage" eintrete, die Liquidation dagegen in Analogie zum Konkursverfahren durchzuführen sei, müssten Einwände erhoben werden. Denn die Liquidation des Fondsvermögens unterscheidet sich - ob sie nun freiwillig oder zwangsweise erfolge - überhaupt nicht von der Liquidation irgend eines andern Vermögens zwecks

---

27) Weist das Fondsvermögen einen Substanzverlust auf, so werden die Anleger davon unmittelbar betroffen; von einer "Ueberschuldung" des Fondsvermögens kann man deshalb nie sprechen; Amonn, Sachwalter, S. 72.

Aufteilung an die entsprechenden Anteilsberechtigten. Amonn (28) hat denn auch darauf hingewiesen, dass die bereits mehrfach als anwendbar erklärten Bestimmungen des formellen Konkursrechtes z.T. überflüssig und z.T. denkbar ungeeignet sind. Wir werden auf einzelne dieser Bestimmungen nachstehend in Ziff. 3 näher eintreten (29).

c) Bezüglich der Anwendung des Art. 36 des Bankengesetzes

Art. 43 Abs. 3 VV räumt der Aufsichtsbehörde ausserdem die ausdrückliche Befugnis ein, in Verbindung mit dem formellen Konkursrecht auch Art. 36 BaGes ganz oder teilweise anwendbar zu erklären. Mit Art. 36 statuiert das BaGes einige vom ordentlichen Konkursverfahren abweichende Bestimmungen, die der Vielzahl der Gläubiger Rechnung tragen und im wesentlichen der Vereinfachung der konkursrechtlichen Liquidation einer Bank dienen sollen. Von Bedeutung sind insbesondere Abs. 2, 1. Satz sowie Abs. 4 (30).
Es trifft zu, dass auch bei Anlagefonds eine grosse, praktisch unbeschränkte Gläubigerzahl vorhanden ist, die kaum in der Lage wäre, eine gemäss Art. 235 Abs. 3 SchKG beschlussfähige Gläubigerversammlung zu bilden. Auf den ersten Blick scheint es deshalb durchaus vernünftig, Art. 36 Abs. 2, 1. Satz auch auf die Liquidation von Anlagefonds anzuwenden und dem Sachwalter sämtliche Rechte der Gläubigerversammlung zu übertragen. Das mag solange richtig sein, als das formelle Konkursverfahren zur Anwendung gelangt, womit automatisch auch das Institut der Gläubigerversammlung übernommen wird, es sei denn, die Aufsichtsbehörde verzichte darauf, auch jene die Gläubigerversammlung betreffenden SchKG-Bestimmungen als anwendbar zu erklären. Nachdem aber, wie oben dargelegt, die Anwendung konkursrechtlicher Vorschriften auf die zwangsweise Liquidation von Anlagefonds schlechtweg abzulehnen ist, erübrigt sich auch die Anwendung von Art. 36 Abs. 2, 1. Satz BaGes; denn es besteht ja gar keine Notwendigkeit, "sämtliche Rechte" einer Art Anteilinhaberversammlung auf den Sachwalter zu übertragen, weil es eine solche Versammlung gar nicht gibt. Vielmehr ist es Aufgabe des Sachwalters, die Rechte der Anleger gegenüber den bisherigen Funktionsträgern sowie gegenüber Dritten wahrzunehmen. Die Anleger dagegen verfügen weder während der ordentlichen Verwaltung des Fonds noch während der Liquidationsphase über irgendein Mitspracherecht, weder individuell noch gesamthaft in einer Anteilinhaberversammlung, die rechtsverbindliche Mehrheitsbeschlüsse fällen könnte. Die mit Art. 36 Abs. 2, 1. Satz BaGes angestrebte Vereinfachung ergibt sich somit bereits aus der besonderen Struktur des Anlagefonds selbst sowie aus der Rechtsstellung des Sachwalters als Treuhänder eines anonymen Kollektivs.
Auch die Anwendung von Art. 36 Abs. 4 BaGes hätte nur dann einen Sinn, wenn jeder Anleger - gestützt auf Art. 232 Ziff. 2 SchKG - seine Forderung "anmelden"

---

28) Amonn, Sachwalter, S. 71, N 16.
29) Hinten, S. 125.
30) Art. 36 Abs. 2, 1. Satz: "Die Konkursverwaltung übt sämtliche Rechte auch der Gläubigerversammlung aus."
Abs. 4: "Die aus den Büchern der Bank ersichtlichen Forderungen gelten als angemeldet."

müsste. Das muss er indessen solange nicht, als die Liquidation nach Massgabe von Art. 30 AFG, also nicht in Anwendung konkursrechtlicher Vorschriften erfolgt. Denn abgesehen davon, dass der einzelne Anleger den genauen Umfang seiner Forderung noch gar nicht kennt - sie hängt ausschliesslich ab vom Nettoliquidationserlös und der Anzahl der ausgegebenen Anteilscheine -, ist es wohl selbstverständlich, dass sich der Sachwalter zur Feststellung der sich im Umlauf befindlichen Anteilscheine zunächst der Anteilscheinkontrolle gemäss Art. 20 VV bedient und die entsprechenden Anteilscheine als "angemeldet" betrachtet. Das kann ihn indessen - unabhängig von Art. 232 Ziff. 2 SchKG bzw. Art. 36 Abs. 4 BaGes - nicht hindern, gewisse Eintragungen auf ihre Richtigkeit zu überprüfen und bei offensichtlich unvollständig geführter Anteilscheinkontrolle sogar eine Art Gläubigeraufruf durchzuführen. -
Die Anwendung der angeführten bankengesetzlichen Bestimmungen wäre mithin nur dann sinnvoll und würde nur dann zu einer Vereinfachung des Liquidationsverfahrens führen, wenn letzteres tatsächlich nach konkursrechtlichen Grundsätzen durchzuführen wäre; nachdem dies aber nicht der Fall ist, erübrigt es sich, sie ausdrücklich als anwendbar zu erklären.

3. Der Ablauf der Liquidation

Nachdem die Anwendbarkeit des formellen Konkursrechtes abzulehnen ist, bleibt es beim Grundsatz, dass die Liquidation des Fondsvermögens durch den Sachwalter nach den gleichen Prinzipien erfolgen muss, wie jene gemäss Art. 30 AFG durch die Fondsleitung, allenfalls unter Befolgung von Weisungen der Aufsichtsbehörde bezüglich einzelner Liquidationsmassnahmen. Damit erübrigen sich nähere Ausführungen über das Liquidationsverfahren als solches; an die Stelle der Fondsleitung tritt nun einfach der Sachwalter, dem unter Beachtung der amtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht die treuhänderische Wahrnehmung der Anlegerinteressen obliegt. Es sei deshalb lediglich auf die wichtigsten Verfahrensabschnitte sowie auf einige besondere Einzelprobleme eingetreten.

a) Die äussere Liquidation

- Mit der Uebernahme seines Liquidationsmandates hat der Sachwalter zunächst eine Aufgabe zu erfüllen, die die Fondsleitung als ordentliche Liquidatorin in der Regel nicht kennt: Er muss den genauen Umfang des Fondsvermögens feststellen. Damit verbunden ist die Pflicht zur Geltendmachung aller Ansprüche, die entweder bereits Bestandteil des Fondsvermögens bilden oder die den einzelnen Anlegern unmittelbar zustehen und deren Erfüllung nur durch Einwerfung in den Fonds möglich ist.
  Grundlage dazu bildet das von ihm bereits während der Uebergangsphase aufgenommene Inventar (31). Für die endgültige Entscheidung darüber, was nun Gegenstand der Liquidation bildet, kann dieses aber oftmals nicht massgeblich sein,

---

31) Uebernimmt er sein Mandat erst, nachdem sich der Fonds zufolge ordentlicher, d.h. vertraglicher Auflösung bereits in Liquidation befindet, so muss er als erstes die zur Sicherstellung des Fondsvermögens erforderlichen Massnahmen treffen, vgl. vorn S. 96.

erfüllt es doch zunächst einen andern Zweck (32). Der Sachwalter wird das Inventar deshalb überprüfen und zumeist auch bereinigen müssen; im Hinblick auf die Liquidation wird er gleichzeitig eine neue Bewertung vornehmen. Er hat dabei nicht nur die effektiv vorhandenen Vermögenswerte mit den inventarisierten zu vergleichen, sondern auch alle zum Fonds gehörenden Ansprüche gegenüber Dritten gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG geltend zu machen (33) und deren Begründetheit bzw. Zugehörigkeit zum Fondsvermögen nötigenfalls richterlich feststellen zu lassen; daneben wird er alle jene Massnahmen zu Ende führen, die er schon während der Uebergangsphase eingeleitet hat und deren Zweck darin besteht, die dem einzelnen Anleger gegenüber Fondsleitung bzw. Depotbank oder Dritten zustehenden Rechtsansprüche durchzusetzen; es handelt sich dabei einmal um die Geltendmachung der relativen Ungültigkeit der von der Fondsleitung in Verletzung ihres Verfügungsverbotes getätigten Rechtsgeschäfte (34), sodann um die Durchsetzung der Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG (35) und - im Konkurs der Fondsleitung - um die Durchsetzung der Absonderung des Fondsvermögens aus deren Konkursmasse (36).
Erst nach Durchführung all dieser Massnahmen steht der genaue Umfang des der Liquidation unterliegende Fondsvermögen fest. Für die Aufstellung des Inventars und die endgültige Bereinigung der Fondsaktiven bedarf der Sachwalter - wie bereits erwähnt - keiner konkursrechtlichen Vorschriften, beispielsweise der Art.

32) Vorn S. 97.
33) Vorn S. 98.
34) Vorn S. 100.
35) Vorn S. 100.
36) Vorn S. 106.

221 (37), 224 (38), 225 (39), 227, 228 (40), 230 (41) oder gar der Art. 240 (42)

37) Die Pflicht zur Aufstellung eines Inventars ergibt sich bereits aus Art. 43 Abs. 1 VV, der den Sachwalter anweist, Bestand und Umfang des Fondsvermögens festzustellen. Dass er letzteres nur durch Inventarisierung tun kann, ist selbstverständlich. Das Gleiche gilt auch für seine Pflicht, die notwendigen Massnahmen zur Sicherstellung des Fondsvermögens zu treffen; vorn S. 96.

38) Das Fondsvermögen umfasst gar keine Kompetenzstücke im Sinne des Art. 92 SchKG, auf die die Fondsleitung im Falle einer zwangsweisen Liquidation Anspruch erheben könnte. Die Ansprüche von Fondsleitung und Depotbank gemäss Art. 16 Abs. 1 AFG wird man wohl kaum im Ernste als "Kompetenzstücke" bezeichnen können.

39) Es versteht sich auch ohne Art. 225 SchKG, dass der Sachwalter hinsichtlich jener Sachen, deren Zugehörigkeit zum Fondsvermögen noch nicht endgültig feststeht, im Inventar einen entsprechenden Vermerk anbringt. Ebenso wird er bestrittene oder Eventualforderungen lediglich als solche inventarisieren; vgl. vorn S. 98.

40) Eine Erklärung der Fondsleitung über die Vollständigkeit bzw. Richtigkeit des Inventars kann in Einzelfällen wohl von einiger informativer Bedeutung sein, notwendig ist sie indessen nicht; denn die Fondsleitung haftet - im Gegensatz zum Konkursiten - gegenüber den Anlegern über das Fondsvermögen hinaus mit ihrem Eigenvermögen auch für einen allfälligen Substanzverlust, der auf eine schuldhafte Verletzung ihrer auftragsrechtlichen Pflichten zurückzuführen ist, während im Konkurs für einen Deckungsausfall nur Konkursverlustscheine ausgestellt werden. Die "Haftung" der Fondsleitung ist somit nicht auf das der Liquidation unterliegende Fondsvermögen beschränkt.

41) Es ist zwar denkbar, dass der Sachwalter bei einem liederlich geführten Fonds tatsächlich keine Aktiven vorfindet. Das kann indessen noch nicht die Einstellung des Liquidationsverfahrens zur Folge haben - die im übrigen nicht durch den Richter zu erfolgen hätte -, denn möglicherweise verfügt die Fondsleitung bzw. deren Konkursmasse oder die in Art. 14 Abs. 4 AFG genannten Personen noch über Mittel zur Erfüllung der durch den Sachwalter geltend zu machenden Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG.

42) Das Fondsvermögen steht auch während der Liquidationsphase der Fondsleitung zu, wenn auch weiterhin fiduziarisch und nunmehr der alleinigen Verfügungsgewalt des Sachwalters unterworfen, der in eigenem Namen und nicht namens einer Art "Fondsmasse" alle zur Erhaltung und Verwertung des Fondsvermögens gehörenden Geschäfte besorgt. Der Sachwalter tritt vor Gericht deshalb nicht als "Vertreter des Fonds x" auf, sondern in eigenem Namen als amtlich bestellter Treuhänder des Anlegerkollektivs.

und 242 (43), sowenig wie die Fondsleitung als ordentliche Liquidatorin.

- Neben bzw. nach Feststellung der Fondsaktiven sind der Umfang der aus dem Fondsvermögen zu deckenden Verbindlichkeiten sowie die genaue Anzahl der ausstehenden Anteilscheine endgültig zu ermitteln. Grundlage dazu bilden wiederum die bereits während der Uebergangsphase vorgenommenen Abklärungen.

  Mit Bezug auf die Ansprüche von Fondsleitung und Depotbank - Vergütungs- bzw. Befreiungs- und Ersatzansprüche (44) - hat der Sachwalter insbesondere abzuklären, ob sie den Vorschriften des Fondsreglementes entsprechen bzw. in richtiger Ausführung des Kollektivanlagevertrages eingegangen oder bereits erfüllt worden sind. Für die vertraglich vorgesehenen Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank wird dies regelmässig mit keinen besonderen Umtrieben verbunden sein, da sie ohne weiteres aus den Aufwandkonten des betreffenden Fonds ersichtlich sind (45). Weit schwieriger dürfte dagegen die Feststellung jener Verbindlichkeiten sein, die die Fondsleitung Dritten gegenüber eingegangen ist und auf deren Befreiung aus den Mitteln des Fondsvermögens sie unter den Voraussetzungen von Art. 16 Abs. 1 AFG Anspruch hat. So sind beispielsweise Verpflichtungen aus Darlehensverträgen sowie aus noch nicht erfüllten Kauf- oder Werkverträgen nur soweit aus dem Verwertungserlös der Fondsaktiven zu decken, als sie in Uebereinstimmung mit den zwingenden Vorschriften des Kollektivanlagevertrages stehen: für weitergehende, d.h. nicht vertragskonform begründete Verpflichtungen hat sich der Drittgläubiger dagegen ausschliesslich an die Fondsleitung zu halten (46). Hat die Fondsleitung anderseits Dritten gegenüber eingegangene Verpflichtungen bereits aus ihrem Eigenvermögen erfüllt, so steht ihr ein Ersatzanspruch ebenfalls nur dann zu, wenn die entsprechenden Verpflichtungen nach Massgabe des Fondsreglementes be-

---

43) Erhebt ein Dritter Anspruch auf Herausgabe eines in der Verfügungsgewalt des Sachwalters sich befindlichen Vermögenswertes, so hat er, wenn letzterer das Begehren für unbegründet hält, den ordentlichen Klageweg zu beschreiten. Dem Sachwalter fehlt dagegen jede Legitimation zur Ansetzung einer Frist an den Drittansprecher gemäss Art. 242 Abs. 2 SchKG, nach deren Ablauf dessen Anspruch verwirkt wäre; denn es geht ja nicht um eine blosse Aussonderung im Sinne von Art. 242 SchKG, sondern um eine echte Vindikation bzw. um einen echten Praetendentenstreit bei Forderungen.

44) Vorn S. 31.

45) Art. 15 Ziff. 4 und Art. 17 Ziff. 7 VV.

46) Dies gilt auch für die durch Grundpfand gesicherten Forderungen, nicht aber für die Grundpfandforderungen als solche; diese sind kraft der positiven Publizitätswirkung des Grundbuchs durch den Sachwalter zu dem im Grundbuch (Grundpfandverschreibung) bzw. auf dem Grundpfandtitel (Schuldbrief) eingetragenen Betrag anzuerkennen, selbst dann, wenn die grundpfändliche Belastung beispielsweise in Verletzung der bloss obligatorische Wirkungen entfaltenden Belastungsgrenze von Art. 35 Abs. 3 AFG vorgenommen wurde. Resultiert aus der übermässigen Belehnung der Fondsliegenschaften für das Fondsvermögen ein Substanzverlust, so erwächst den Anlegern in entsprechendem Umfang ein Schadenersatzanspruch gegenüber der Fondsleitung.

gründet wurden (47).

Zu den aus dem Fondsvermögen zu deckenden Verbindlichkeiten gehören ferner die im Zusammenhang mit der Liquidation anfallenden Steuern (48) sowie die eigentlichen Liquidationskosten (49). Die Aufsichtsbehörde hat darüber zu entscheiden, ob die an den Sachwalter zu entrichtende Entschädigung aus dem Verwertungserlös oder aus dem Eigenvermögen der Fondsleitung zu bezahlen ist (50).

Zur Feststellung der sich im Umlauf befindlichen Anteilscheine wird sich der Sachwalter zunächst der Anteilscheinkontrolle gemäss Art. 20 VV bedienen. Erweist sich diese als unvollständig oder fehlerhaft, so wird er von der Möglichkeit eines öffentlich publizierten Gläubigeraufrufs Gebrauch machen, um auch die nicht registrierten Zertifikate zu erfassen (51). Neben dieser rein quantitativen Feststellung obliegt ihm auch die Pflicht, die ausstehenden Anteilscheine auf ihre Echtheit und insbesondere daraufhin zu prüfen, ob sie seinerzeit nach Massgabe der gesetzlichen Bestimmungen emittiert wurden. So ist es beispielsweise denkbar, dass einzelne oder ganze Serien von Zertifikaten ausgegeben wurden, ohne dass dem Fonds eine entsprechende Bareinzahlung zukam, sei es rein gefälligkeitshalber an der Fondsleitung nahestehende Personen, sei es zur "Bezahlung" von Anlagen (52) oder zur Abgeltung irgendwelcher Verbindlichkeiten der Fondsleitung (53). Eine Gleichbehandlung all dieser verschiedenen Anlegerkategorien würde zu einer Benachteiligung derjenigen führen, die für ihre Anteile den dem damaligen Verkehrswert des Fondsvermögens entsprechenden Inventarwert bar bezahlt haben (54). Der Sachwalter wird deshalb, soweit diese Anteilscheine überhaupt anerkannt werden können

---

47) Anders ist es mit Bezug auf die Verpflichtungen von fondseigenen Immobiliengesellschaften. Da die bloss obligatorisch wirkenden Beschränkungen der Vertragsfreiheit der Fondsleitung - Art. 6, 7, 12 Abs. 2 sowie 35 Abs. 1 und 2 AFG - für die Immobiliengesellschaften de lege lata nicht unmittelbar verbindlich sind, haftet letztere für diese Verbindlichkeiten selbst dann, wenn sie in Verletzung des Kollektivanlagevertrages begründet bzw. erfüllt wurden. Ergibt sich daraus - beispielsweise durch übermässige Pfandbelehnung - für das Fondsvermögen ein Substanzverlust, so hat gemäss Art. 32 Abs. 1 AFG die Fondsleitung hiefür einzustehen.

48) Vorn S. 66.

49) Vorn S. 66.

50) Art. 45 Abs. 3 AFG.

51) Zu dieser typischen Liquidationsmassnahme ist er - im Interesse der Anlegergesamtheit - auch ohne die konkursrechtliche Vorschrift von Art. 232 Ziff. 2 SchKG befugt.

52) Was ausdrücklich untersagt ist; Art. 20 Abs. 3 AFG, Art. 3 Abs. 1 VV.

53) Nachdem die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie der Zahlungsverkehr durch die Depotbank zu erfolgen haben - Art. 18 Abs. 2 AFG -, dürfte gegen derartige Liberierungsmethoden ein hinreichender Schutz bestehen. Der Beizug einer Depotbank ist indessen nur dann obligatorisch, wenn die Fondsleitung nicht selbst eine Bank ist; Art. 5 Abs. 1 AFG.

54) Art. 11 Abs. 1 VV in Verbindung mit Art. 4 Abs. 4 VV.

und nicht etwa auf Fälschungen beruhen, eine differenzierte Einstufung vornehmen müssen und die Anleger nur in dem Masse am Nettoliquidationserlös partizipieren lassen, als ihrer seinerzeitigen Leistung anlässlich der Liberierung entspricht, unter Berücksichtigung selbstverständlich der in der Zwischenzeit eingetretenen Veränderungen im Werte des Fondsvermögens. Anlegern, deren Zertifikate nicht als vollwertig anerkannt wurden, steht dabei die Möglichkeit der Beschwerde gemäss Art. 43 Abs. 4 VV bzw. - bei rein zivilrechtlichen Fragen - der ordentliche Klageweg offen (55).

Die blosse Tatsache, dass die Anleger nach Massgabe ihrer effektiv erbrachten seinerzeitigen Leistung am Liquidationserlös partizipieren, will indessen noch nicht besagen, dass die Erfüllung der Ablieferungspflicht in einer ganz bestimmten Rangfolge nach dem Vorbild von Art. 219/220 SchKG durchzuführen sei. Rangfolge im Sinne des SchKG bedeutet Befriedigung nach dem Prinzip der Exklusivität, d.h. Befriedigung der Konkursforderungen einer bestimmten Gläubigerklasse erst nach vollständiger Deckung der Ansprüche der vorhergehenden Klasse. Beim Anlagefonds geht es indessen um die Ablieferung eines Arbeitsresultates an diejenigen, die Barmittel zu dessen Erzielung zur Verfügung gestellt haben: insofern besteht unter ihnen aber absolute Gleichberechtigung auf eine ihrer seinerzeitigen Leistung entsprechende Quote, ohne eine mit irgendwelchen Privilegien verbundene Rangfolge. Die Aufstellung eines eigentlichen Kollokationsplans gemäss Art. 247 SchKG wäre deshalb völlig unangebracht, ebenso die Anwendung der formellen Vorschriften bezüglich dessen Auflage (56)

---

55) Gelangt z.B. ein nicht gesetzeskonform, d.h. ohne Gegenleistung liberierter Anteilschein nachträglich durch gutgläubigen Erwerb ins Eigentum eines Dritten, so hat letzterer aufgrund der wertpapierrechtlichen Bestimmungen - Art. 979 Abs. 1 und 2 und Art. 1004 OR in Verbindung mit Art. 714 Abs. 2 ZGB - Anspruch auf eine seinem Zertifikatbesitz entsprechende Liquidationsquote. Für den das Fondsvermögen treffenden Substanzverlust - Auszahlung einer Liquidationsquote, ohne dass seinerzeit eine Gegenleistung erbracht wurde - hat dagegen die Fondsleitung, allenfalls unter solidarischer Haftung der Depotbank, einzustehen.

56) So ist es beispielsweise selbstverständlich, dass der Sachwalter jenen Anlegern, deren Zertifikate nicht als vollwertig oder überhaupt nicht akzeptiert werden können, eine besondere Mitteilung im Sinne der Spezialanzeige gemäss Art. 249 Abs. 3 SchKG zukommen lässt. Je nach den besonderen Umständen wird er seine Verfügung unter Hinweis auf die Beschwerdemöglichkeit gemäss Art. 43 Abs. 4 VV sogar publizieren.

und Anfechtung (57).

- Sind die zum Fondsvermögen gehörenden Aktiven sowie die daraus zu deckenden Verbindlichkeiten einmal festgestellt, so hat der Sachwalter die eigentliche Verwertung vorzunehmen. Es muss dabei seinem Ermessen anheimgestellt bleiben, welche Massnahmen er im einzelnen treffen will, um im Interesse der Anleger einen optimalen Verwertungserlös zu erzielen; insbesondere steht ihm auch der Entscheid darüber zu, ob die Vermögensobjekte durch öffentliche Versteigerung oder freihändig veräussert werden sollen.
  Wertschriften, wenigstens kotierte, werden in der Regel durch eine sukzessive Veräusserung an der Börse unter Ausnützung der Marktlage einen wesentlich höheren Erlös abwerfen als anlässlich einer öffentlichen Versteigerung, die öfters Zufallsergebnisse zeitigt.
  Das Risiko eines dem tatsächlichen Verkehrswert keineswegs entsprechenden Steigerungserlöses besteht grundsätzlich auch für Liegenschaften, weshalb Freihandverkäufen zumeist der Vorzug zu geben ist. In beiden Fällen erfolgt die Veräusserung grundsätzlich unter Ueberbindung der mit der Grundpfandbelastung verbundenen persönlichen Schuldpflicht der Fondsleitung auf den Erwerber (58).

Auch die Verwertung der im Eigentum fondseigener Immobiliengesellschaften stehenden Liegenschaften stellt keine besonderen Probleme. Die Auflösungsverfügung der Aufsichtsbehörde bewirkt ja nicht den Konkurs dieser Immobiliengesellschaften. Im Normalfall lässt sich die Verwertung deshalb nach den für die ordentliche Auflösung dargelegten Grundsätzen (59) vornehmen, wobei der für die veräusserte bzw. liquidierte Gesellschaft erzielte Verkaufs- oder Liquidationserlös zunächst im Fondsvermögen als Ganzem verbleibt. Schwieriger und vor allem zeitraubender gestaltet sich die Verwertung der Liegenschaften, wenn über ihre Trägergesellschaft der Konkurs eröffnet wurde (60). Weder die einzelnen Anleger noch der Sachwalter oder die Fondsleitung sind in diesem

---

57) Zu einem unhaltbaren Ergebnis würde insbesondere die Anwendung von Art. 250 SchKG führen.
Dass eine allfällige Klage eines abgewiesenen Anlegers auf Partizipation am Liquidationserlös nie gegen eine Art "Fondsmasse", sondern stets gegen den Sachwalter als Treuhänder des Anlegerkollektivs zu richten ist - immer unter Vorbehalt der Beschwerdemöglichkeit -, bedarf keiner weiteren Begründung.
Will anderseits ein Anleger die "Zulassung" eines andern Anlegers bestreiten, so hat er den Beschwerdeweg zu wählen, wobei die Aufsichtsbehörde den Sachwalter allenfalls anweisen wird, die zivilrechtliche Frage durch den ordentlichen Richter abklären zu lassen; der Sachwalter tut dann nichts anderes als einen zum Anlagefonds gehörenden Anspruch gemäss Art. 12 Abs. 1 AFG durchsetzen. Ein allfälliger Prozessgewinn fliesst dabei nicht dem beschwerdeführenden Anleger, sondern dem Fonds als Ganzem zu.

58) Immer natürlich unter Anwendung von Art. 832 ZGB.

59) Vorn S. 65.

60) Sei es gestützt auf ein Konkursbegehren eines Drittgläubigers oder zufolge Deponierung der Bilanz gemäss Art. 725 OR.

Konkurs Gläubiger (61), und es stehen ihnen deshalb auch keine Konkursprivilegien zu (62); der Sachwalter verfügt als Treuhänder der Anleger also ausschliesslich über diejenigen Rechte, die der Fondsleitung als Aktionärin und allenfalls Gläubigerin zustehen. Die Anleger partizipieren am Konkurserlös deshalb nur insoweit, als nach Befriedigung der Konkursgläubiger ein allfälliger, der Fondsleitung zustehender Ueberschuss verbleibt. Die Liquidation des Fonds kann dabei erst dann abgeschlossen werden, wenn auch die Konkursverfahren über die fondseigenen Immobiliengesellschaften vollständig durchgeführt sind, ein Umstand, der langwierige Verzögerungen zur Folge haben kann.

- Die äussere Liquidation findet ihren Abschluss in der Erfüllung der Verbindlichkeiten gegenüber Dritten sowie gegenüber den bisherigen Funktionsträgern. Vorweg zu decken sind die Liquidationskosten des Sachwalters und die im Zusammenhang mit der Liquidation anfallenden Steuern; weiter sind zu bezahlen die aufgrund des Befreiungsanspruchs der Fondsleitung übernommenen Forderungen Dritter, und schliesslich müssen die Vergütungs- und Auslagenersatzansprüche von Fondsleitung und Depotbank befriedigt werden (63). Dass der Sachwalter dabei vorgängig eine Schlussabrechnung erstellen und zur Einsicht der Anleger auflegen wird, ist selbstverständlich (64); die Erfüllung der vorgenannten Verbindlichkeiten ist erst dann vorzunehmen, wenn die Abrechnung unangefochten bleibt bzw. wenn allfällige Beschwerden rechtskräftig entschieden worden sind.

  Nur der verbleibende Nettoliquidationserlös bildet Gegenstand der Ablieferung an die Anleger, d.h. der inneren Liquidation.

b) Die innere Liquidation

Wie bei der ordentlichen Liquidation ist nach der vollständigen Versilberung der Fondsaktiven und nach Erfüllung der aus dem Bruttoerlös vorweg zu deckenden Verbindlichkeiten nunmehr das pro Anteil ermittelte Nettoliquidationsbetreffnis an die Anleger auszuzahlen, allenfalls unter Abzug bereits erfolgter Abschlagszahlungen (65).

Die Auszahlung der entsprechenden Liquidationsquote an den einzelnen Anleger ist die Erfüllung des ihm zustehenden Ablieferungsanspruchs. Das will aber nicht heissen, dass damit bereits alle Ansprüche, über die er als fiduziarischer Auftraggeber gegenüber seinen Beauftragten bzw. deren Organen oder Gesellschaftern verfügt, bereits befriedigt wären; denn der Ablieferungsanspruch erstreckt sich

---

61) Der Fondsleitung stehen nur insofern Gläubigerrechte zu, als sie der Immobiliengesellschaft Vorschüsse gewährt hat, was sehr häufig vorkommt.

62) Sie verfügen auch über kein Aussonderungsrecht hinsichtlich der im Konkurs der nicht vollständig beherrschten Immobiliengesellschaft admassierten Liegenschaften.

63) Letztere allenfalls durch Verrechnung mit den durch den Sachwalter geltend zu machenden Ansprüchen gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG.

64) Dagegen erübrigt sich, weil ja kein Kollokationsplan erstellt wird, eine eigentliche Verteilungsliste gemäss Art. 261 SchKG.

65) Es sei diesbezüglich verwiesen auf die Ausführungen vorn S. 66/67.

ja nur soweit, als dem Anleger ein Erfüllungsanspruch zusteht (66), also auf das effektiv vorhandene Fondsvermögen sowie auf die Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG. Allfällige Ansprüche auf Ersatz des von Fondsleitung oder Depotbank (67) schuldhaft verursachten Schadens werden damit aber noch nicht erfasst; letztere bilden denn auch nicht Gegenstand der Liquidation. Für den einzelnen Anleger sind sie indessen gerade im Liquidationsverfahren von besonderem Interesse, da allfällige Schadenersatz begründende Tatbestände oft den Grund zur Einsetzung eines Sachwalters bildeten oder sogar erst von diesem aufgedeckt werden. Es sei deshalb abschliessend noch kurz auf die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers im Liquidationsverfahren sowie auf die Frage der Geltendmachung von Schadenersatz- bzw. Verantwortlichkeitsansprüchen eingetreten.

III. DIE RECHTSSTELLUNG DES EINZELNEN ANLEGERS

1. Im Allgemeinen

Weil sich die zwangsweise Liquidation nach Zweck und Gegenstand nicht von der ordentlichen unterscheidet, kann auch die Rechtsstellung des einzelnen Anlegers grundsätzlich nicht verschieden sein. Indessen ist noch das Verhältnis des Anlegers zum Sachwalter einerseits sowie zur geschäftsunfähigen Fondsleitung anderseits zu prüfen.
Mit dem Sachwalter als amtlich bestelltem Treuhänder der Anlegergesamtheit verbinden den Anleger keine privatrechtlichen Beziehungen (68). Der Anleger verfügt bei der Sachwalterernennung durch die Aufsichtsbehörde über kein Mitspracherecht; er ist zudem weder in der Uebergangsphase noch während des Liquidationsverfahrens befugt, dem Sachwalter irgendwelche Weisungen bezüglich der zu treffenden Massnahmen zu erteilen (69); ebensowenig steht ihm die Möglichkeit zu, seinen Willen in einem meinungsbildenden Organ nach dem Vorbild der Gläubigerversammlung gemäss Art. 235 ff. SchKG zum Ausdruck zu bringen. Sein Anspruch auf Ablieferung der auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Vermögensquote richtet sich nicht gegen den Sachwalter, sondern wie bis anhin ausschliesslich gegen die Fondsleitung. Dem Sachwalter obliegt zwar die Pflicht, an Stelle der Fondsleitung die Liquidation durchzuführen und den Nettoerlös den Anlegern als den wirtschaftlichen Trägern des Fondsvermögens anteilsmässig abzuliefern; er tut dies aber nicht aufgrund eigener Rechtsträgerschaft und gestützt auf ein privatrechtliches Mandat, sondern ausschliesslich kraft seiner Stellung als öffentlichrechtliches, mit den Befugnissen eines Treuhänders ausgestatteten Organs. Verletzt er die ihm gemäss AFG und VV obliegenden Pflichten, so steht dem einzelnen Anleger die Beschwerdemöglichkeit gemäss Art. 43 Abs. 4 VV zu; überdies trifft auch den Sachwalter eine der auftragsrechtlichen Haftung nachgebildete Verant-

66) Vorn S. 61.
67) oder die in Art. 14 Abs. 4 bzw. Art. 25 Abs. 1 AFG genannten Personen.
68) Vorn S. 95; anders Haefliger, S. 84 ff.
69) Vorn S. 95.

wortlichkeit für getreue und sorgfältige Ausführung der ihm durch aufsichtsrechtliche Verfügung übertragenen Aufgaben (70).
Der Sachwalter übt seine Funktionen von Amtes wegen aus (71); der einzelne Anleger braucht seinen Anspruch auf Partizipation am Nettoliquidationserlös zu Beginn des Liquidationsverfahrens deshalb nicht besonders anzumelden. Vielmehr wird der Sachwalter zunächst von der Anteilscheinkontrolle gemäss Art. 20 VV ausgehen und einen Gläubigeraufruf nur dann vornehmen, wenn jene sich als offensichtlich unvollständig oder sogar als falsch erweisen sollte. Der "Anmeldung" der Ablieferungsansprüche kommt dann nicht die Bedeutung einer konkursrechtlichen Forderungsanmeldung zu, weil die Höhe der einzelnen Forderungen noch unbestimmt ist und den entsprechenden Gläubigern im übrigen auch gar kein Deckungsanspruch zusteht. - In der Regel wird es aber genügen, wenn der Anleger nach Abschluss der äusseren Liquidation seine Anteilscheine zwecks Inkasso des auf ihn entfallenden Liquidationserlöses der durch den Sachwalter zu bezeichnenden Zahlstelle präsentiert (72).
Die Tatsache, dass zwischen die Fondsleitung als Schuldnerin einerseits und die Anleger als Gläubiger derselben anderseits ein amtlich bestellter Treuhänder tritt, bewirkt eine Modifikation des dem einzelnen Anleger zustehenden Auskunftsrechts. Während der ordentlichen Verwaltung des Fonds wie auch während der Liquidation durch die Fondsleitung hat der Anleger bekanntlich die Möglichkeit, beim Richter ein Begehren um Untersuchung allfälliger abklärungsbedürftiger Tatbestände durch die ordentliche Revisionsstelle zu stellen (73). Im zwangsweisen Liquidationsverfahren hätte die Anwendung dieser Regel sowie überhaupt jede Auskunftserteilung durch die geschäftsunfähige Fondsleitung an einzelne Anleger dagegen wenig Sinn. Das Recht des Anlegers auf Auskunft bzw. auf Abklärung bestimmter Tatbestände richtet sich fortan denn auch nicht mehr gegen die Fondsleitung, sondern vielmehr gegen den Sachwalter, der seinerseits gehalten ist, die Interessen der Anleger gesamthaft wahrzunehmen und bei der Fondsleitung die erforderlichen Auskünfte zu beschaffen (74). Kommt er seiner Pflicht zur Auskunfterteilung nach Massgabe von Art. 22 Abs. 1 AFG bzw. zur Abklärung entsprechender Tatbestände nicht nach, so ist der Anleger jederzeit befugt, sein Begehren in Form einer informellen Anzeige der Aufsichtsbehörde zur Kenntnis zu bringen oder - bei eigentlichen Verfügungen des Sachwalters - sogar den Beschwerdeweg gemäss Art. 43 Abs. 4

---

70) Art. 25 Abs. 1 AFG.
71) Vorn S. 94.
72) Allfällige, über den blossen Ablieferungsanspruch hinausreichende Schadenersatzansprüche gemäss Art. 24 Abs. 1 AFG muss der einzelne Anleger de lege lata indessen selbständig bei der Fondsleitung geltend machen bzw. in deren Konkurs anmelden; nachstehend Ziff. 3.
73) Art. 22 Abs. 3 AFG und vorn S. 67.
74) Ganz deutlich ergibt sich dies aus Art. 43 Abs. 2 VV, der den Sachwalter anweist, Tatbestände zu erforschen, die allenfalls eine Haftung der Fondsleitung oder anderer Personen gegenüber den Anlegern begründen.

VV zu beschreiten (75). Für die Durchführung einer gerichtlich angeordneten Sonderuntersuchung durch die Revisionsstelle besteht im Rahmen der durch die Aufsichtsbehörde zu überwachenden Sachwaltertätigkeit hingegen kein Bedürfnis mehr.

Gegenüber der Fondsleitung behält der Anleger im übrigen trotz Sachwalterernennung seine Rechtsstellung als individueller Gläubiger (76) bei, wobei sich sein Anspruch - analog zur ordentlichen Auflösung - nunmehr auf Ablieferung der ihm zustehenden Vermögensquote bzw. auf Ersatz allfälligen Schadens aus mangelhafter Vertragserfüllung beschränkt (77).

2. Im Konkurs der Fondsleitung

Liegt der Grund der zwangsweisen Auflösung der Kollektivanlageverträge in der Konkurseröffnung über die Fondsleitung (78), so stellt sich für den einzelnen Anleger als deren Gläubiger die Frage, was er zur Wahrung seiner Rechte vorkehren soll. Muss er seinen Anspruch auf Ablieferung der auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Vermögensquote der mit der konkursrechtlichen Liquidation betrauten Konkursverwaltung anmelden oder genügt es, wenn er dies dem Sachwalter als amtlich bestelltem Treuhänder der Anlegergesamtheit überlässt?
Weil Art. 17 Abs. 1 AFG ausdrücklich die Absonderung des gesamten Fondsvermögens von dem dem Konkursbeschlag unterliegenden Eigenvermögen der Fondsleitung statuiert und Art. 43 Abs. 1 VV deren Durchsetzung dem Sachwalter überbindet, erübrigt es sich für den einzelnen Anleger, seinen Ablieferungsanspruch gegenüber der Konkursmasse der failliten Fondsleitung geltend zu machen; denn die Absonderung verschafft dem Sachwalter die tatsächliche Verfügungsgewalt über das Fondsvermögen, ohne an der fiduziarischen Rechtsträgerschaft der Fondsleitung etwas zu ändern (79). Damit liegt aber genau die gleiche Rechtslage vor wie in einer auf andere Ursachen zurückzuführenden Zwangsliquidation. Die Fondsleitung bleibt mithin - trotz Absonderung - weiterhin ablieferungspflichtig, wobei die Durchführung der Liquidation und die Vornahme der Ablieferung nunmehr dem Sachwalter obliegt. Der Anleger muss im Konkurs der Fondsleitung also weder seinen Ablieferungsanspruch anmelden noch irgendwelche Massnahmen zur Durch-

---

75) Das Recht auf Auskunfterteilung durch den Sachwalter ist sowenig privatrechtlicher Natur wie die übrigen Ansprüche des Anlegers gegenüber dem letzteren (Anspruch auf Vornahme der Absonderung oder auf Geltendmachung der Erfüllungsansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG, etc.).

76) Die Tatsache, dass einzelne ihm individuell zustehende Ansprüche im Liquidationsverfahren durch den Sachwalter geltend zu machen sind - z.B. die Erfüllungsansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG - bedeutet keineswegs einen Einbruch in das Prinzip der individuellen Anspruchsberechtigung.

77) Wogegen sein Anspruch auf Erfüllung der Ausführungsobligation mit der Auflösungsverfügung erloschen ist; vorn S. 61.

78) Art. 44 Abs. 2 AFG.

79) Vorn S. 105.

setzung des ihm gemäss Art. 17 AFG zustehenden Absonderungsrechtes treffen (80); dagegen hat er einen gesetzlichen Anspruch darauf, dass der Sachwalter die für Absonderung und Ablieferung erforderlichen Vorkehren auch tatsächlich trifft.

3. Die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen

Es steht ausser Frage, dass Schadenersatzansprüche gegenüber Dritten rechtlich zwar der Fondsleitung zustehen, wirtschaftlich aber Bestandteil des Fondsvermögens bilden (Art. 12 Abs. 1 AFG); damit werden auch sie von der Liquidation erfasst, wobei es Pflicht des Sachwalters ist, sie wie alle übrigen zum Fonds gehörenden Ansprüche geltend zu machen (81). Der einzelne Anleger hat sich mit deren Durchsetzung also in keiner Weise zu befassen.
Anders verhält es sich dagegen mit den Ersatzansprüchen für jenen Schaden, für den gemäss Art. 24/18 Abs. 4 AFG die Fondsleitung und die Depotbank als Beauftragte der Anleger haften (82). Diese Ansprüche stehen dem einzelnen Anleger unmittelbar zu, und zwar - im Gegensatz zu den Erfüllungsansprüchen gemäss Art. 23 AFG - bloss anteilsmässig für den auf seine Anteilscheine entfallenden Schadensbetrag (83). Sie bilden deshalb nicht Bestandteil des Fondsvermögens und damit auch nicht Gegenstand der Liquidation; vielmehr bleibt es grundsätzlich dem einzelnen Anleger anheimgestellt, ob er Ersatz für den ihn treffenden Schadensanteil geltend machen will oder nicht.
Diese dem AFG zugrunde liegende Regelung ist solange sinnvoll, als sich das schädigende Verhalten, beispielsweise der Fondsleitung, nur auf das individuelle Verhältnis zwischen ihr und einem ganz bestimmten Anleger auswirkt und nicht den Fonds als Ganzes betrifft (84). Für ein Einschreiten des Sachwalters zugunsten eines oder bloss einzelner Anleger besteht in derartigen Fällen kein Anlass; denn es kann nicht Aufgabe des Sachwalters sein, individuelle Rechte wahrzunehmen, die die Anlegergesamtheit grundsätzlich nicht berühren und die auch die Höhe des Liquidationserlöses nicht zu beeinflussen vermögen. Vielmehr wird der betreffende Anleger diesen Ersatzanspruch gegenüber der mit ihrem Eigenvermögen haftenden Fondsleitung bzw. deren Konkursmasse ausserhalb des Liquidationsverfahrens und völlig unabhängig von allen übrigen Anlegern geltend machen. Ein Unterschied gegenüber dem ordentlichen Liquidationsverfahren besteht somit nicht. -

Fragwürdig wird das Prinzip der individuellen Geltendmachung indessen dann, wenn es um Ersatz für jenen Schaden geht, von dem die Anlegergesamtheit betroffen wurde; das ist z.B. dann der Fall, wenn die Fondsleitung in Verletzung ihrer auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht zwingende Anlagevorschriften missachtet oder trotz Bewilligungsverlust weiterhin Verfügungen gegenüber gutgläubigen Dritten getätigt hat, oder wenn sich die Depotbank Nachlässigkeiten in der

80) Wobei bezüglich allfälliger Schadenersatzansprüche wiederum auf den vorn in N 72 angebrachten Vorbehalt hinzuweisen ist.
81) Vorn S. 99.
82) bzw. die in Art. 25 AFG genannten Personen.
83) Botschaft, BBl 1965 III S. 298; vorn S. 100.
84) Beispielsweise wegen falscher Berechnung des seinerzeitigen Ausgabepreises.

Vermögensverwahrung zuschulden kommen liess. Resultiert aus diesen Vertragsverletzungen ein Schaden, so wird der einzelne Anleger davon bloss indirekt betroffen, indem die Schädigung zunächst zu einer Verminderung des Fondsvermögens als Ganzes führt, während jeder Anleger nur eine seinem Zertifikatbesitz entsprechende Vermögenseinbusse erfährt. Soll auch in diesen, den Fonds in seiner Gesamtheit treffenden und daher zumeist recht bedeutenden Schadensfällen die für das ordentliche Liquidationsverfahren anwendbare Regelung von Art. 24 Abs. 1 AFG Platz greifen, wonach der Anleger Ersatz für den auf ihn entfallenden Schadensbetrag selbständig und unabhängig von allen übrigen Anlegern geltend machen muss, oder lässt das AFG eine andere, den Interessen der Anleger besser Rechnung tragende Lösung zu?

Das AFG selbst äussert sich in den für das Liquidationsverfahren massgeblichen Bestimmungen (85) nicht zu dieser Frage. Dagegen hält die VV in Art. 43 Abs. 2 fest, dass der Sachwalter Tatbestände zu erforschen habe, die allenfalls eine Haftung der Fondsleitung oder anderer Personen begründen, und dass er ferner die Anleger über seine Feststellungen zu unterrichten habe. Die VV sieht also - in Uebereinstimmung mit der ordentlichen Liquidation - nicht eine kollektive Geltendmachung vor, lässt den Sachwalter als Treuhänder der Anleger aber insofern tätig werden, als ihm wenigstens die tatbeständliche Abklärung allfälliger Ansprüche obliegt.

Amonn (86) hat diese Bestimmung kritisiert und dabei hervorgehoben, dass es geradezu grotesk wäre, den Sachwalter mit der Abklärung von Haftungstatbeständen zu bemühen, um es dann einzelnen Anlegern zu überlassen, ihre meist sehr bescheidenen Schadenersatzanteile selber einzuklagen. Er vertrat deshalb die Ansicht, dass es Aufgabe des Sachwalters sein müsse, den Ersatzanspruch für den Gesamtschaden zugunsten aller Anleger geltend zu machen, wie dies auch für die Einwerfungsansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG vorgesehen sei; diese Erweiterung seines Aufgabenbereichs entspreche durchaus seiner "Stellung und Funktion im Rahmen des vom Gesetzgeber angestrebten Anlegerschutzes". - In der Tat lässt sich nicht bestreiten, dass eine bloss anteilsmässige Geltendmachung dieser Ersatzansprüche zu einer Vielzahl von prozessualen Auseinandersetzungen zwischen den einzelnen Anlegern und der ersatzpflichtigen Fondsleitung bzw. weiteren haftbaren Personen führen müsste, wobei sich - bei im Einzelfall relativ bescheidenem Streitwert - zumeist komplexe tatbeständliche und rechtliche Fragen stellen werden. Dem Anleger wäre dabei mit der bloss vorbereitenden tatbeständlichen Abklärung durch den Sachwalter nur halb gedient; denn es ist - namentlich bei einem liederlich geführten Fonds - durchaus denkbar, dass die Schadenersatzansprüche gemäss Art. 24 AFG gesamthaft einen weit höheren Umfang annehmen als das effektiv vorhandene, durch den Sachwalter zu liquidierende Vermögen (87).

Der Vorschlag von Amonn geht denn auch dahin, durch entsprechende Abänderung der VV (88) diesem unbefriedigenden Zustand abzuhelfen.

Wie nimmt sich die fragliche Bestimmung der VV auf dem Hintergrund des AFG

---

85) Art. 46 Abs. 2 in Verbindung mit Art. 30 AFG.

86) Amonn, Sachwalter, S. 63/64.

87) Einschliesslich der aufgrund von Art. 23 Abs. 2 AFG rekuperierten Beträge.

88) Amonn, Sachwalter, S. 73; Abschnitt VII, Ziff. 3.

aus? - Der einzelne Anleger schliesst mit der Fondsleitung einen individuellen Vermögensverwaltungsvertrag ab; der individuelle Vertrag verschafft dem Anleger auch individuelle Rechte. Dieser Grundsatz der individuellen Anspruchsberechtigung gilt insbesondere auch für die Schadenersatzansprüche gemäss Art. 24 AFG. - Die VV geht in Art. 43 Abs. 2 nun offenbar davon aus, dass das Prinzip der individuellen Anspruchsberechtigung auch eine individuelle Geltendmachung bedinge, weshalb es nicht Aufgabe des Sachwalters sein könne, Schadenersatzansprüche gemäss Art. 24 AFG für die Anlegergesamtheit geltend zu machen. Sie verkennt dabei, dass Art. 24 AFG lediglich den materiellen Anspruch umschreibt, ohne indessen irgendwelche Hinweise bezüglich dessen Geltendmachung zu geben. Für den Gesetzgeber bestand dazu auch gar kein Anlass; denn die Legitimation zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen lässt sich auch ohne ausdrückliche gesetzliche Regelung aus der Stellung des Anlegers als individueller Vertragspartner von Fondsleitung und Depotbank einerseits sowie aus der dem Sachwalter zugedachten Funktion als amtlich bestelltem Treuhänder der Anlegergesamtheit anderseits ableiten. Während es im Rahmen der ordentlichen Verwaltungsorganisation des Fondes deshalb ausschliesslich dem einzelnen Anleger anheim gestellt bleibt, ob und in welchem Umfang er den auf seinen Zertifikatbesitz entfallenden Schadensbetrag geltend machen will, muss es - so sollte man meinen - im Falle einer zwangsweisen Liquidation Aufgabe des Sachwalters sein, die Ansprüche aller Anleger nicht nur abzuklären, sondern auch gesamthaft durchzusetzen, wie ihm dies die VV auch bezüglich der Absonderungsansprüche sowie der Erfüllungsansprüche ausdrücklich zur Pflicht macht.

Auf diesem Hintergrund betrachtet erscheint die einschränkende Bestimmung von Art. 43 Abs. 2 VV nicht nur als überflüssig, sondern rechtssystematisch geradezu als falsch, indem sie im Widerspruch steht zu der vom Gesetzgeber gewollten Stellung des Sachwalters als ein mit umfassenden Kompetenzen ausgestatteter, öffentlich-rechtlicher Treuhänder, der individuelle Ansprüche gesamthaft für eine Vielzahl von Anspruchsberechtigten wahrnimmt.
Fraglich ist höchstens, ob sich Art. 43 Abs. 2 VV aufgrund einer anderen Bestimmung des AFG rechtfertigen lässt. In Frage kommen insbesondere die Art. 46 Abs. 2 sowie 30, die dem Sachwalter die generelle Pflicht überbinden, die zum Fonds gehörenden Sachen und Rechte zu liquidieren. Bilden die Schadenersatzansprüche gemäss Art. 24 AFG Bestandteil dieser "Sachen und Rechte"? In wörtlicher Auslegung von Art. 30 AFG müsste man dies verneinen; sie sind rechtlich nicht Bestandteil des Gegenstand der Liquidation bildenden Fondsvermögens; immerhin gehören sie zum mindesten wirtschaftlich zum Fonds, insofern nämlich, als der fragliche Schaden zunächst stets eine Verminderung des Fondsvermögens als Ganzes zur Folge hat und bloss indirekt zu einer Schädigung des einzelnen Anlegers führt. Es ist deshalb nicht einzusehen, weshalb Ersatzansprüche, die einen Gesamtschaden zum Gegenstand haben, nicht auch gesamthaft durch den Sachwalter geltend gemacht werden könnten.
Art. 43 Abs. 2 VV lässt sich, soweit die Geltendmachung von Ersatzansprüchen für einen Gesamtschaden betreffend, somit weder gestützt auf Art. 24 AFG noch mit dem Hinweis auf die Liquidation der zum Fonds gehörenden "Sachen und Rechte" gemäss Art. 30 AFG hinreichend begründen. Eine entsprechende Korrektur der fraglichen Bestimmung drängt sich nicht nur im Interesse einer rechtssyste-

matisch befriedigenden Regelung auf; sie würde vor allem zu einer Klärung der in der Praxis aufgetretenen Unsicherheiten führen (89).

4. Die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen

Gemäss Art. 14 Abs. 4 AFG haben die Mitglieder der Verwaltung und Geschäftsleitung sowie die Gesellschafter der Fondsleitung und die ihnen nahestehenden Gesellschaften die nämlichen Verpflichtungen wie die Fondsleitung selbst (90); sie haften somit in gleicher Weise für getreue und sorgfältige Ausübung der ihnen übertragenen Geschäfte. Ueberdies statuiert Art. 26 Abs. 1 AFG ausdrücklich eine solidarische Haftung jener Personen, die nach Vertrag oder Gesetz für denselben Schaden verantwortlich sind. Von diesem Grundsatz der solidarischen Haftung ist auch für die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen im Rahmen einer zwangsweisen Liquidation auszugehen. -
Anspruchsberechtigt ist ausschliesslich der einzelne Anleger, wobei sein Anspruch entweder auf Einwerfung der dem Fonds widerrechtlich entzogenen Vermögenswerte bzw. vorenthaltenen Vermögensvorteile (91) oder aber auf Ersatz des auf seinen Anteil entfallenden Schadens (Art. 24 AFG) geht (92). Die Geltendmachung der Ansprüche gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG obliegt dabei wiederum dem Sachwalter (93), und zwar - im Gegensatz zur aktienrechtlichen Regelung gemäss Art. 756 OR - auch im Konkurs der Fondsleitung; sein in eigenem Namen für Rechnung der Anleger zu stellendes Begehren lautet dabei stets auf Einwerfung in den Fonds. - Für die Schadenersatzansprüche gilt dagegen die lege lata das Prinzip der anteilsmässigen Geltendmachung durch den Anleger selbst, wobei den Sachwalter immerhin die in Art. 43 Abs. 2 VV statuierte Pflicht trifft, die erforderlichen tatbeständlichen Abklärungen vorzunehmen.
Nachdem das AFG eine unmittelbare solidarische und nicht eine bloss subsidiäre Haftung der in Art. 14 Abs. 4 AFG genannten Personen statuiert, sind die aufgrund von Verantwortlichkeitsansprüchen geschuldeten Leistungen auch im Konkurs der Fondsleitung entweder direkt ins Fondsvermögen "einzuwerfen" oder aber gegenüber dem oder den klagenden Anlegern direkt zu erbringen; keinesfalls greift dagegen die vom Aktienrecht her bekannte Regelung der bloss mittelbaren Ersatzleistung durch Einwerfung zunächst in die Konkursmasse der failliten Fondsleitung Platz.

---

89) Vgl. vorn S. 91.
90) Die gleiche Regelung gilt gemäss Art. 18 Abs. 4 AFG auch für die Organe der Depotbank und der ihr nahestehenden Gesellschaften.
91) Der Anspruch auf Einwerfung gemäss Art. 23 Abs. 2 AFG richtet sich ausdrücklich auch gegen die in Art. 14 Abs. 4 AFG genannten Personen.
92) Keinesfalls anspruchsberechtigt ist dagegen z.B. die neue Fondsleitung, die die verantwortlichen Organe der ehemaligen Fondsleitung belangen will.
93) Art. 43 Abs. 2 VV.